COLLANA STORICA DELLA BANCA D'ITALIA-CONTRIBUTI

RICERCHE PER LA STORIA DELLA BANCA D'ITALIA

volume II

Problemi di finanza pubblica tra le due guerre. 1919-1939

Scritti di:

Alberto Baccini Domenicantonio Fausto
Giuseppe Felicetti Andrea Ripa di Meana
Giancarlo Salvemini Vera Zamagni

EDITORI LATERZA

Nella «Collana Storica della Banca d'Italia» i materiali originali, i dati e le interpretazioni critiche per una storia monetaria dell'Italia moderna.

COLLANA STORICA DELLA BANCA D'ITALIA
CONTRIBUTI

COLLANA STORICA DELLA BANCA D'ITALIA

COMITATO DI COORDINAMENTO

Paolo Baffi† Guido Carli† Carlo Azeglio Ciampi
Pierluigi Ciocca Franco Cotula
Antonio Finocchiaro Giorgio Sangiorgio

SERIE CONTRIBUTI
VOLUME II

RICERCHE PER LA STORIA DELLA BANCA D'ITALIA

VOLUME II

PROBLEMI DI FINANZA PUBBLICA TRA LE DUE GUERRE
1919-1939

Scritti di
Alberto Baccini, Domenicantonio Fausto,
Giuseppe Felicetti, Andrea Ripa di Meana,
Giancarlo Salvemini, Vera Zamagni

A cura di Franco Cotula

EDITORI LATERZA 1993

lumi. La prima propone ampie raccolte di documenti, provenienti dall'Archivio storico della Banca e da altri archivi. I documenti sono stati selezionati da studiosi di riconosciuta competenza e dall'Ufficio Ricerche Storiche con l'intento di approfondire temi ed eventi che hanno costituito punti nodali nella vita dell'Istituto. I documenti sono preceduti da Introduzioni dirette a meglio inscriverli nelle vicende del Paese e a renderne più agevole la lettura.

La seconda serie della «Collana» mette a disposizione dei ricercatori statistiche reali e finanziarie, ricostruite sulla base di fonti originarie o corredate di nuovi commenti critici, al fine di fornire il necessario sostegno quantitativo all'analisi dell'azione della Banca d'Italia.

I volumi della terza serie presentano saggi interpretativi su vari aspetti della storia finanziaria italiana.

È stata altresì raccolta e ordinata la normativa di rilievo per l'attività della Banca centrale prodotta dalla metà dell'Ottocento. Un agevole accesso alle norme, che favorisca la conoscenza delle funzioni della Banca centrale e della cornice istituzionale in cui essa opera, è fondamentale nello svolgimento di ricerche quali quelle che si intende promuovere.

Strettamente connesso con queste pubblicazioni è il progetto di valorizzare l'Archivio storico della Banca. Con il fine di meglio corrispondere alle ricerche sulla propria storia e identità la Banca ha intrapreso, avvalendosi dell'apporto di esperti esterni, una nuova e più funzionale inventariazione dei circa centomila fascicoli che documentano un secolo e mezzo di vicende finanziarie, non solo italiane. Quale strumento di orientamento per gli studiosi, verrà predisposta una guida all'Archivio.

L'impegno della Banca d'Italia in questo campo non si concluderà con il 1993. Le strutture di cui l'Istituto si è dotato permarranno per dare continuità e impulso all'iniziativa.

CARLO AZEGLIO CIAMPI

Settembre 1989

INTRODUZIONE

Le ricerche qui raccolte integrano e approfondiscono temi trattati nel volume di documenti di questa stessa «Collana» dedicato alla politica monetaria tra le due guerre; nei saggi qui raccolti vengono anche fornite statistiche storiche, prima mancanti, necessarie per l'analisi della gestione del debito pubblico e dei condizionamenti posti all'azione monetaria dalla finanza pubblica.

Nel saggio di Domenicantonio Fausto si esamina la politica fiscale dalla prima guerra mondiale all'avvento del regime fascista. Durante la guerra e nell'immediato dopoguerra le difficoltà della finanza pubblica furono accresciute dalle carenze del sistema tributario, rimasto in larga misura quello creato dalle prime leggi finanziarie dopo l'unificazione del Paese. La politica tributaria si ispirò al criterio dell'immediato rendimento fiscale mediante un disordinato inasprimento delle aliquote. Si avvertì sempre più pressante l'esigenza di una riforma del sistema tributario: la riforma proposta da Meda rimase infatti troppo a lungo allo stato di progetto e la sua attuazione seguì un percorso tortuoso, che causò gravi perturbazioni sui mercati finanziari e ne ridusse l'efficacia. La questione della nominatività obbligatoria dei valori mobiliari mise in luce il contrasto tra chi si poneva un obiettivo di equità ed efficienza fiscale e chi si preoccupava anche dell'ordinato funzionamento dei mercati e quindi del controllo del finanziamento monetario del Tesoro in un momento di crisi valutaria e di inflazione.

Le difficoltà incontrate nell'attuare la riforma tributaria trassero origine dalla contrapposizione degli interessi, dall'incertezza sulle scelte da compiere — anche per l'incapacità di comprendere la nuova realtà prodotta dal conflitto mondiale —, dalla crisi politica destinata a favorire, di lì a poco, l'avvento del fascismo. L'intento che guida la ricerca di Fausto è di analizzare questi aspetti, importanti e non sempre di agevole interpretazione, del contesto nel quale dovette operare la Banca d'Italia.

Giancarlo Salvemini e Vera Zamagni analizzano la situazione della finanza pubblica tra le due guerre mondiali. La loro ricerca rende per la prima volta disponibili i dati sul fabbisogno di cassa del settore statale, consentendo un'analisi quantitativa appropriata dei condizionamenti posti dalla politica di bilancio a quella monetaria nel periodo tra le due guerre; anche le serie sul debito del settore statale sono ricostruite secondo le definizioni e le metodologie attualmente utilizzate dalla Banca d'Italia. Viene inoltre ricalcolato il disavanzo di cassa del bilancio dello Stato riferito all'anno solare, il che consente un'analisi dei rapporti tra la gestione di Tesoreria e quella di bilancio attraverso l'esame delle differenze fra «fabbisogno» e «disavanzo». Nel lavoro, e nell'appendice curata da Alberto Baccini, viene effettuata un'analisi critico-comparativa delle serie ricostruite e di altre stime del bilancio pubblico.

L'elevatezza del fabbisogno statale, prima, e poi l'ampia quota dei titoli a breve termine sul totale del debito pubblico furono tra i problemi dominanti della politica economica fino alla metà degli anni Venti. Il permanere di ampi squilibri nella finanza pubblica contribuì al deterioramento del clima economico e politico del Paese e all'eccessiva espansione monetaria. La riduzione del disavanzo avvenne con ritardi e incertezze sia per le difficoltà incontrate nell'attuare la riforma tributaria sia per la lentezza con la quale si procedette alla smobilitazione e all'abolizione dei «prezzi politici». Il risanamento della finanza pubblica si realizzò con il venir meno delle spese straordinarie connesse alla guerra e con il pieno operare dei provvedimenti varati dai Governi Nitti e Giolitti; l'azione del ministro delle Finanze de' Stefani contribuì ad accelerare il ritorno verso l'equilibrio del bilancio, che fu conseguito alla metà degli anni Venti.

Dall'analisi della sostenibilità del debito pubblico e della sua tendenza ad autoalimentarsi per far fronte al pagamento degli interessi emerge che, nonostante gli ingenti squilibri determinati dal conflitto mondiale nella finanza pubblica, già nel 1922, ossia prima dell'avvento del fascismo, il rapporto tra il debito pubblico interno e il reddito nazionale lordo aveva iniziato a diminuire sensibilmente, in una situazione di prezzi relativamente stabili. Tra il 1929 e il 1934 la crescita del debito risultò invece esplosiva, nonostante il surplus primario, in quanto il tasso di interesse fu superiore al tasso di crescita del prodotto nazionale.

Nel corso della ricerca sulla politica monetaria tra le due

guerre[1], e in particolare nel compiere l'analisi del finanziamento del fabbisogno del Tesoro, è emersa la carenza di informazioni statistiche sistematiche sulla gestione del debito pubblico. Per colmare questa lacuna Giuseppe Felicetti ha ricostruito dati non prima disponibili sui rendimenti all'emissione, sulle quantità emesse e sui rimborsi delle diverse categorie dei titoli pubblici; nella ricerca vengono fornite serie storiche semestrali delle emissioni (lorde e nette) e serie storiche della composizione del debito pubblico. I dati ricostruiti consentono di studiare la gestione del debito pubblico, per quanto riguarda la scelta dei tassi di interesse all'emissione, l'ammontare, la durata e le altre caratteristiche dei titoli emessi.

Nello studio di Andrea Ripa di Meana, già impostato quando venne avviato il lavoro per il volume di documenti sulla politica monetaria, si esaminano criticamente le cause che condussero al consolidamento forzoso del debito fluttuante attuato nel 1926 mediante l'emissione del prestito del Littorio. L'inadeguata flessibilità dei tassi d'interesse e la volontà di attuare una politica di deflazione e di rivalutazione della lira indussero il Governo fascista a fare ricorso al consolidamento del debito fluttuante al fine di avere il pieno controllo monetario, evitando che la restrizione potesse essere alleviata dal mancato rinnovo dei titoli in scadenza. Il consolidamento, al di là del breve periodo, avvantaggiò i detentori dei titoli pubblici, che conseguirono guadagni in conto capitale in termini «reali» perché la caduta del corso dei titoli fu più che compensata dalla riduzione del livello dei prezzi; di riflesso, il consolidamento contribuì ad accrescere gli oneri finanziari «reali» del Tesoro.

Vengono anche esaminati, più in generale, i costi macroeconomici di breve periodo della deflazione, relativamente contenuti, e quelli di medio e lungo periodo, che furono invece assai più rilevanti perché il permanere del tasso reale di interesse su livelli elevatissimi per molti anni produsse gravi effetti sulle industrie più indebitate e quindi sulle banche maggiormente coinvolte nel finanziamento delle imprese.

FRANCO COTULA

[1] Si fa riferimento al volume di documenti *La politica monetaria tra le due guerre*, curato da F. Cotula e L. Spaventa, in questa «Collana».

RICERCHE PER LA STORIA DELLA BANCA D'ITALIA

Volume II

LA POLITICA FISCALE DALLA PRIMA GUERRA MONDIALE AL REGIME FASCISTA *

di Domenicantonio Fausto

1. *Premessa*

I quarantuno mesi, che vanno dall'entrata in guerra, nel maggio 1915, alla fine del conflitto, ebbero effetti traumatici sulla società italiana, e segnarono per il sistema economico-finanziario del paese un tempo di profondi mutamenti[1]. L'economia si accrebbe in modo fittizio, mentre l'inflazione apportava un contributo decisivo al malessere sociale. Le risorse impiegate direttamente nello sforzo bellico, pari a circa un terzo del prodotto interno lordo del periodo 1915-18, derivarono principalmente da una drastica riduzione degli investimenti lordi e da un considerevole aumento delle importazioni nette[2].

Nei dieci mesi che precedettero l'entrata in guerra, l'Italia ebbe modo di giovarsi di alcuni vantaggi economici derivanti dalla dichiarazione di neutralità, con la ripresa del commercio estero per forniture ad ambo le parti combattenti[3]. Ma si trattò di una fase di breve durata. La certezza della partecipazione alla guerra apparve evidente fin dalla fine del 1914, e spinse a emettere, già nel dicembre di quell'anno, il primo prestito nazionale. Impre-

* Ringrazio il dr. Franco Cotula per aver letto la prima stesura del lavoro, e per gli utili suggerimenti. Naturalmente, la responsabilità di quanto scritto rimane solo mia.

[1] Cfr. L. Einaudi, *La condotta economica e gli effetti sociali della guerra italiana*, Laterza, Bari 1933, spec. pp. 27-231.

[2] G. Toniolo, *Introduzione*, in Id. (a cura di), *La Banca d'Italia e l'economia di guerra*, Laterza, Roma-Bari 1989, pp. 9-11.

[3] A. Cabiati, *Problemi economici e finanziari dell'Italia*, Treves, Milano 1920, pp. 56-57.

visti oneri venivano a gravare sulla finanza pubblica: bisognava porre l'esercito in piena efficienza; assistere gli emigrati rimpatriati; intensificare la costruzione di opere pubbliche per lenire la disoccupazione; curare la gestione annonaria per controllare gli aumenti dei prezzi delle derrate alimentari[4].

I responsabili della politica finanziaria esitarono a lungo a porre in essere gli interventi necessari. Il ministro del Tesoro, Giulio Rubini, alla fine dell'ottobre 1914 si dimise (provocando la caduta del governo) quando il Consiglio dei ministri respinse la sua richiesta di nuove imposte, a causa dell'esistenza nel paese di un clima di avversione verso l'aumento dell'imposizione[5]. La vicenda è emblematica del clima che influenzò poi tutta la politica fiscale del periodo di guerra e, in parte, anche del dopoguerra. Vi era una diffusa retorica sulla pretesa «eroicità» dei contribuenti sottoposti a duri sacrifici; mentre le imposte, in realtà, erano solo nominalmente gravose, e largamente evase.

Il successore di Rubini, Paolo Carcano, era un rigido tutore del bilancio, rispettoso dei preventivi di spesa. Pertanto, l'entrata in guerra del paese avvenne, oltre che in modo confuso dal punto di vista politico-costituzionale (in un clima di traboccamento di passioni che spinse molti più sulla strada della retorica che su quella del ragionamento), anche in assenza di adeguate previsioni delle conseguenze di natura economico-finanziaria[6].

[4] R. Bachi, *L'Italia economica nell'anno 1914*, S. Lapi, Città di Castello 1915, p. 291. Sul punto cfr. anche: *Esposizione finanziaria del ministro del Tesoro Carcano alla Camera dei deputati*, tornata 8 dicembre 1914, Tipografia della Camera dei deputati, Roma 1914, pp. 12-13. Sull'esperienza di guerra in materia di annona, cfr. U. Ricci, *La politica annonaria dell'Italia durante la grande guerra*, Laterza, Bari 1939.

[5] Questo clima esisteva già da tempo. Si può ricordare che il 3 febbraio 1914 il governo aveva presentato un disegno di legge riguardante vari provvedimenti tributari (*Atti parlamentari*, n. 68). Ma contro questo disegno di legge sorsero subito proteste varie, sollevate, in particolare, dall'Associazione italiana fra le società per azioni, dall'Unione italiana fabbriche automobili di Torino, dalla Federazione nazionale tra avvocati e procuratori d'Italia, dall'Associazione cinematografisti italiani, dal Consorzio acque minerali naturali [cfr. Archivio centrale dello Stato - Roma (d'ora innanzi ACS), *Presidenza del Consiglio dei ministri 1914*, busta (d'ora innanzi b.) 479, fascicolo (d'ora innanzi fasc.) 8].

[6] «Di qui — dice Einaudi — il rifiuto opposto nel settembre 1914 ad acquistare all'estero a basso prezzo frumento che già scarseggiava in paese e fu dovuto accaparrare poi a prezzo cresciuto; di qui le tergiversazioni ad abolire il dazio sul frumento, ridotto nell'ottobre provvisoriamente sino al marzo 1915» (cfr. Einaudi, *La condotta economica* cit., p. 183).

Il governo prevedeva un conflitto di breve durata[7]. Ciò risulta da molti indizi e, soprattutto, dal testo del Patto di Londra, col quale l'Italia si obbligò a entrare in guerra. In quel Patto, infatti, era previsto solo l'impegno della Gran Bretagna di facilitare la concessione all'Italia di un prestito di 50 milioni di sterline, somma inferiore alle spese a cui si andò incontro in ogni mese di guerra; inoltre, non erano previsti accordi né per i noli marittimi, né per gli approvvigionamenti di carbone, ferro, grano e altre materie prime indispensabili per la condotta della guerra[8]. Come sottolineerà poi Giolitti, «anche i provvedimenti finanziari interni erano stati ordinati solo per alcuni mesi»[9].

Ma ben presto le illusioni caddero. Con successivi accordi, il Tesoro ottenne l'apertura di crediti in sterline e, tra il giugno e il dicembre 1915, furono varati due prestiti nazionali (rispettivamente, il secondo e il terzo)[10] e stabilite anticipazioni straor-

[7] Questa era l'opinione anche di studiosi di rilievo. Gustavo Del Vecchio, ad esempio, riteneva la primavera del 1916 «quel punto oltre il quale anche i più pessimisti devono riconoscere che la guerra mondiale non potrà durare senza qualche interruzione» (cfr. G. Del Vecchio, *Economia e finanza di guerra*, in «Giornale degli Economisti e Rivista di Statistica», XXVI, gennaio 1915, p. 2). L'errore di credere in una rapida soluzione del conflitto influenzò sia la politica finanziaria che la politica estera. Uno dei motivi per cui «Giolitti non approvava la condotta del ministero Salandra-Sonnino, cioè l'entrata in guerra nel 1915, era che il governo italiano coltivava troppe illusioni in una guerra breve e rapida. Giolitti pensava, invece, che la guerra sarebbe stata assai lunga e difficile da sostenere, soprattutto nel settore finanziario» [cfr. F. Chabod, *L'Italia contemporanea (1918-1948)*, Einaudi, Torino 1961, p. 28].

[8] Salandra, nei suoi *Ricordi*, riconosce che le clausole del Patto di Londra erano generiche e limitative [cfr. A. Salandra, *L'intervento (1915). Ricordi e pensieri*, Mondadori, Milano 1930, p. 188]. Un biografo dell'allora ministro del Tesoro Carcano sottolinea che la somma di 50 milioni di sterline era «assolutamente irrisoria per mettere sul piede di guerra una Nazione di trentacinque milioni di abitanti», e ritiene «strano che un avveduto uomo di governo come il Carcano possa aver formulato la minuta di quel 14° art. del Patto», che prevedeva tale impegno da parte della Gran Bretagna (cfr. D. Severin, *Paolo Carcano*, Tipografia La Provincia di Como, Como 1953, p. 68). Secondo Einaudi, invece, Carcano «concepiva la guerra all'Austria come l'ultima per l'indipendenza e si sarebbe vergognato di far comparire l'esercito italiano quasi prezzolata compagnia di ventura al soldo altrui per ideali non nazionali. I fatti dimostrarono poi che bene l'on. Carcano aveva operato a non chiedere sussidi gratuiti e vistosi; che prolungandosi la lotta, le nazioni alleate non poterono mancare di aiutarsi l'un l'altra; e se anche l'aiuto prese nome e forma giuridica di prestito redimibile, di fatto il rimborso non poté poi aver luogo» (cfr. Einaudi, *La condotta economica* cit., p. 33).

[9] G. Giolitti, *Memorie della mia vita*, vol. II, Treves, Milano 1922, p. 521.

[10] Il governo si giovò, per la collocazione di questi prestiti, come per tutti quelli successivi, della efficace collaborazione della Banca d'Italia, che si sforzò

dinarie degli istituti di emissione allo Stato. Il governo Boselli, che nel giugno 1916 era succeduto a quello Salandra, varò, all'inizio del 1917, il quarto prestito nazionale, che, a differenza dei precedenti e allo stesso modo dei successivi, apparteneva alla categoria dei prestiti consolidati. Il quarto prestito nazionale fu seguito dall'emissione del quinto, nel gennaio 1918, dopo l'insediamento, nell'ottobre del 1917, del governo Orlando, con la sostituzione alla guida del ministero del Tesoro di Francesco Saverio Nitti a Carcano. L'emissione del quinto prestito nazionale fu esplicitamente facilitata da una politica monetaria di tipo espansivo[11], tipica di quegli anni, in cui si tenne sempre presente il nesso esistente tra le condizioni sottostanti la concessione di credito commerciale e la domanda di titoli del debito pubblico da parte del settore privato[12].

L'avvento di Nitti segnò una nuova e più vigorosa impostazione della politica finanziaria, intendendo egli «le proprie funzioni di ministro del Tesoro, nella accezione più ampia, ossia di coordinatore e di supervisore di tutte le spese di guerra delle varie amministrazioni»[13]. Nitti vedeva anche la politica del Tesoro

di ricercare tutte le condizioni per la migliore riuscita di queste operazioni finanziarie. Ad esempio, il direttore della Banca d'Italia, Bonaldo Stringher, l'8 luglio 1915 scriveva al presidente del Consiglio Salandra che, per spingere società industriali e ditte commerciali alla sottoscrizione del prestito nazionale, sarebbe stato opportuno che gli uffici delle imposte considerassero come spesa detraibile dai redditi di cat. B di ricchezza mobile «tutte le somme elargite, sia per soccorrere le famiglie bisognose dei combattenti, sia a favore della Croce Rossa e di tutte quelle altre istituzioni, sorte per alleviare i danni dello stato di guerra». L'esenzione fu, poi, concessa dal governo solo per gli stipendi pagati agli impiegati richiamati alle armi (cfr. ACS, *Presidenza del Consiglio dei ministri 1915*, b. 492, fasc. 13, nn. 395 e 450).

[11] Banca d'Italia, *Su le condizioni della circolazione e del mercato monetario durante e dopo la guerra*, Casa editrice italiana, Roma 1920, p. 156.

[12] Spinelli e Fratianni così spiegano l'articolarsi della manovra che veniva messa in atto: «Da un lato, non si remunera a sufficienza il debito pubblico e quindi si è costretti a creare più moneta cartacea direttamente sotto forma di biglietti di Stato o indirettamente sotto forma di biglietti di banca emessi per conto dello Stato. Dall'altro lato, tenendo basso il tasso di sconto, si alimenta una domanda di debito pubblico che viene soddisfatta attraverso i prestiti alla clientela. Contabilmente, questo equivale a occultare sotto la voce circolazione per conto del commercio parte della circolazione per conto dello Stato» (cfr. F. Spinelli-M. Fratianni, *Storia monetaria d'Italia*, Mondadori, Milano 1991, p. 287).

[13] A. Monticone, *Nitti e la grande guerra (1914-18)*, Giuffré, Milano 1961, p. 144. Va anche sottolineato che l'avvento di Nitti segnò lo stabilimento di una maggiore autonomia di rapporti tra il Tesoro e il principale istituto di emissione, la Banca d'Italia, mentre gli anni di Carcano erano stati caratterizzati da una

come il fulcro di tutta l'azione di governo, tanto che il 16 dicembre 1917, poco dopo il suo insediamento, scrisse al ministro degli Esteri Sonnino: «Appena preparato il piano economico finanziario te lo sottoporrò. La politica del Tesoro è in molta parte legata alla politica estera e non può in alcuna guisa prescinderne»[14].

Oltre all'emissione del quinto prestito nazionale[15], un altro provvedimento adottato da Nitti, che ebbe notevole rilevanza per gli sviluppi successivi, fu la creazione dell'Istituto nazionale dei cambi, al quale fu affidato il monopolio del commercio delle valute, nel tentativo di economizzare nei pagamenti all'estero[16]. Scopo non ultimo di questo provvedimento fu anche quello di dimostrare agli Alleati la buona volontà e la buona organizzazione dell'Italia, per ottenerne l'indispensabile aiuto finanziario[17]. Le speranze di Nitti non andarono deluse. L'entrata in funzione dell'Istituto nazionale dei cambi, nel marzo 1918, certamente favorì, nei mesi successivi, i primi accordi di cooperazione finanziaria con gli Stati Uniti (entrati in guerra nell'aprile del 1917), le misure di controllo del commercio estero e dei movimenti valutari, nonché il sostegno alle quotazioni della lira.

Il dopoguerra si aprì con problemi congiunturali e strutturali di portata completamente nuova, che riguardavano, oltre la situazione finanziaria dello Stato, il settore bancario, l'agricoltura,

stretta collaborazione e da una sostanziale armonia di vedute (cfr. Toniolo, *Introduzione*, cit., pp. 18, 27 e 59).

[14] ACS, *Fondo Nitti*, scatola (d'ora innanzi sc.) 17, fasc. 38, sottofascicolo (d'ora innanzi s.fasc.) 7.

[15] Nitti si adoperò molto per la buona riuscita di questo prestito, anche con interventi insistenti presso il direttore della Banca d'Italia per la sua preparazione e propaganda (cfr. Monticone, *Nitti* cit., pp. 181-90). Nitti, nella sua intensa azione di propaganda a favore del prestito, avvertì anche che i miliardi li avrebbe ottenuti comunque: o volontariamente, o in modo coattivo attraverso nuove imposte [cfr. L. Einaudi, *Cronache economiche e politiche di un trentennio (1893-1925)*, vol. IV (1914-1918), Einaudi, Torino 1963, pp. 128-31; *Discorso di S.E. F. Nitti tenuto nel salone dei Cinquecento in Palazzo Vecchio in Firenze il 17 febbraio 1918*, L'Arte della Stampa, Firenze 1918, pp. 27 e 29].

[16] «Il mercato dei cambi, fonte di grandi guadagni, ha assunto — dichiarò Nitti alla Camera — spesso forme aspre ed eccessive; la richiesta di cambi si è tramutata spesso in speculazione sfrenata» (cfr. F. Nitti, *Esposizione finanziaria fatta alla Camera dei deputati*, seduta del 19 dicembre 1917, Tipografia della Camera dei deputati, Roma 1917, p. 11).

[17] Cfr. la lettera di Nitti a Stringher del 20 novembre 1919, in ACS, *Fondo Nitti*, b. 11, fasc. 50, s.fasc. 4 (cit. in F. Barbagallo, *Francesco S. Nitti*, UTET, Torino 1984, pp. 243, 610-11). Sulla creazione dell'Istituto nazionale dei cambi, cfr. anche Einaudi, *Cronache* cit., vol. IV, pp. 455-60.

l'industria e il commercio estero (che era stato sottoposto quasi interamente al controllo dello Stato durante il conflitto, allo scopo di restringere i consumi inutili alla condotta della guerra). Ma la compagine di governo era profondamente divisa non solo sui provvedimenti di politica economica.

Nel gennaio 1919 Nitti si dimise da ministro del Tesoro, pare principalmente per dissensi sulla politica generale del governo, nonché sul modo in cui venivano condotte a Parigi le trattative di pace[18]. Nei residui mesi di vita del governo Orlando, quando subentrò come ministro del Tesoro il direttore generale della Banca d'Italia, Bonaldo Stringher, si verificarono alcuni eventi di notevole rilievo. A partire dall'aprile 1919, i prezzi, che dalla fine della guerra erano caduti notevolmente nonostante l'aumento della circolazione, ricominciarono la loro corsa al rialzo. Il 15 marzo cessò il monopolio dei cambi, e la cessazione fu motivata ufficialmente dalla sospensione dei crediti da parte della tesoreria britannica e di quella statunitense[19]. All'Istituto nazionale dei cambi vennero lasciati solo poteri di vigilanza sui mercati valutari e la facoltà di effettuare interventi ritenuti utili per la stabilizzazione dei corsi. Ciò, però, non significò l'allentamento

[18] Nitti annunziò a Orlando l'intenzione di dimettersi il 5 dicembre 1918, e gli inviò formalmente le dimissioni il successivo 13 dicembre, chiedendo che fossero rese pubbliche dopo la chiusura del Senato. Nitti confermò le dimissioni il 2 gennaio 1919, desiderando che fossero accolte dopo la partenza del presidente degli Stati Uniti Wilson, e pregò Orlando di provvedere alla sua sostituzione il successivo 14 gennaio. In una lettera a Orlando del 2 maggio 1919, Nitti riprese il tema della causa delle sue dimissioni, parlando di disaccordo con la politica generale del governo. Il 5 maggio 1919, Orlando replicò a Nitti: «La vera ragione delle tue dimissioni, derivò da sfiducia tecnica in certi tuoi colleghi e da sfiducia politica in me» [cfr. Fondazione Luigi Einaudi - Torino (d'ora innanzi FLET), *Archivio Francesco S. Nitti*, b. 2, s.v. Orlando Vittorio Emanuele]. Sulle ragioni che indussero Nitti a dimettersi, il figlio Vincenzo afferma che erano «ben semplici e vanno tutte ricercate nel sostanziale dissidio di idee in merito alla politica generale del dopo guerra, che si creò con l'on. Orlando e con l'on. Sonnino» (cfr. V. Nitti, *L'opera di Nitti*, Piero Gobetti editore, Torino 1924, p. 58). Ragioni di politica generale vengono avanzate anche in F. Nitti, *Rivelazioni. Dramatis Personae*, Edizioni scientifiche italiane, Napoli 1948, p. 513.

[19] Stringher era stato sempre ostile al monopolio dei cambi. Afferma Toniolo che «le circostanze internazionali fecero, dunque, da catalizzatore di una decisione che il titolare del Tesoro avrebbe comunque preso, in coerenza con il proprio mai celato scetticismo circa l'opportunità e l'utilità del monopolio dei cambi» (cfr. Toniolo, *Introduzione*, cit., p. 67).

della regolamentazione dei rapporti commerciali e finanziari con l'estero[20].

La fine degli accordi finanziari con gli Alleati provocò gravi difficoltà in materia di cambi e di importazioni, rendendo la situazione interna sempre più difficile, anche a causa dei tentativi speculativi di alcuni dei maggiori gruppi capitalistici. Gli alti profitti delle industrie e la stretta interconnessione tra interessi industriali e bancari[21] portarono, specie dopo l'armistizio e fino alla seconda metà del 1920, a una espansione rapida e disordinata[22], per cui la susseguente crisi di riconversione industriale si tramutò anche in una crisi bancaria, che raggiunse il suo acme tra la fine del 1921 e l'inizio del 1922. Una complessità di elementi, dunque, si intrecciarono e sovrapposero in questo periodo, provocando un profondo rivolgimento nella società italiana, tanto da far scrivere a Chabod che «si ha l'impressione, leggendo certi giornali, ascoltando certi oratori alla Camera dei deputati, che gli Italiani siano dei vinti, non già dei vincitori»[23]. Ad aggravare la situazione contribuì anche una carenza di direzione politica, dovuta all'assenza dall'Italia, quasi ininterrottamente dal gennaio al giugno del 1919, del presidente del Consiglio Orlando, a Parigi per la stipula del trattato di pace[24].

Lo Stato — che aveva affrontato in modo disorganizzato l'entrata in guerra — pensò di prepararsi ad affrontare il dopoguerra. Frutto di questo proposito fu la nomina, già prima della fine del conflitto, della Commissione per il dopoguerra (D.Lgt. 21 marzo 1918, n. 361), presieduta dall'on. Pantano, e composta da circa seicento membri, uomini politici e studiosi, diversi sia per

[20] Cfr. Spinelli-Fratianni, *Storia monetaria* cit., p. 300.

[21] Sulla integrazione tra grande industria e banca, e sulle strette relazioni con i pubblici poteri per la dipendenza dell'industria dalla domanda pubblica, cfr. A. Caracciolo, *Crescita e trasformazione della grande industria durante la guerra*, in G. Fuà (a cura di), *Lo sviluppo economico italiano*, vol. III, Angeli, Milano 1969, pp. 187-240.

[22] Cfr. Einaudi, *La condotta economica* cit., pp. 58-98; R. Romeo, *Breve storia della grande industria in Italia*, Cappelli, Bologna 1963², pp. 113-24.

[23] Chabod, *L'Italia contemporanea* cit., p. 20.

[24] Nitti, nella citata lettera del 14 gennaio 1919 in cui chiese a Orlando di provvedere alla sua sostituzione come ministro del Tesoro, gli fece presente la necessità di trovare una soluzione efficace per la guida del governo durante le sue frequenti assenze dall'Italia (cfr. FLET, *Archivio Francesco S. Nitti*, b. 2, s.v. Orlando Vittorio Emanuele). L'argomento è ripreso in Nitti, *Rivelazioni* cit., pp. 521-22.

estrazione ideologica che per interessi economici. I suoi suggerimenti per il passaggio dall'economia di guerra all'economia di pace[25] si basarono, in primo luogo, sull'emissione di un prestito per ridurre la carta moneta in circolazione. Respinta la proposta di procedere all'estinzione, anche parziale, del debito di guerra con una imposta straordinaria sul patrimonio, la Commissione si mostrò, invece, favorevole a un'imposta straordinaria sui guadagni di congiuntura creati dalla guerra, da pagarsi in modo frazionato e in un termine compreso tra i cinque e i dieci anni. Riguardo al sistema delle imposte dirette, la Commissione espresse il voto che fossero riformate con criteri razionali, istituendo un'imposta complementare sul reddito e un'imposta sul patrimonio, con carattere personale e scala leggermente progressiva. Caldeggiò, infine, la creazione di un ente nazionale per la produzione e il commercio del vino: proposta che, per le vive e generalizzate opposizioni, non ebbe nessun seguito[26]. I suggerimenti della Commissione riguardo al problema tributario, nel complesso si dimostrarono poco incisivi, e furono presto dimenticati[27].

Nel giugno del 1919, a otto mesi dalla fine della guerra, la guida del governo passò nelle mani di Nitti. Iniziò così la serie dei brevi ministeri postbellici, che tentarono vanamente di arginare la disgregazione politico-sociale a cui andò incontro, nel volgere di un quadriennio, la società italiana. La questione fiumana, le lotte sindacali, l'occupazione delle fabbriche, le agitazioni nelle campagne, le speculazioni dei maggiori gruppi capitalistici, rappresentarono problemi a cui quasi mai furono date soluzioni politiche credibili e tempestive[28].

[25] Commissione per il dopoguerra, *I problemi economici urgenti (Relazione del deputato Edoardo Pantano presidente della Commissione economica)*, Tipografia nazionale Bertero, Roma 1919, pp. 106-109; Commissione reale per il dopoguerra, *Studi e proposte della prima Commissione presieduta dal sen. Vittorio Scialoia, Questioni giuridiche e amministrative e sociali (giugno 1918 - giugno 1919)*, Tipografia Artigianelli, Roma 1920, pp. 154-64.

[26] Il progetto prevedeva un incasso per lo Stato di 1200 milioni, di cui 200 da assegnarsi ai comuni in sostituzione del dazio sul consumo del vino. Sui pericoli economici e politici del macchinoso e illogico progetto, cfr. R. Bachi, *L'Italia economica nell'anno 1919*, S. Lapi, Città di Castello 1920, p. 327.

[27] Cfr. Einaudi, *Cronache* cit., vol. IV, pp. XXXI e 692-708; B. Griziotti, *La soluzione dei problemi finanziari dopo la guerra nella letteratura italiana, II*, in «Giornale degli Economisti e Rivista di Statistica», XXXI, dicembre 1920, pp. 522-527.

[28] «Chi scinde — scrive Einaudi — l'occupazione delle terre operata dai

Il governo Nitti esordì alla Camera il 9 luglio 1919 annunciando alcuni impegni qualificanti, come la riforma elettorale, la smobilitazione dell'esercito per ridurre drasticamente le spese militari e una politica economica tesa a stimolare la produzione e a frenare i consumi per spingere il paese a un programma di economie e di lavoro[29]. Il governo proponeva, inoltre, l'istituzione di un'imposta straordinaria sul patrimonio per colpire gli arricchimenti derivanti dalla guerra. Si trattava di propositi che tentavano una mediazione tra forze opposte, anche perché la compagine governativa era nata politicamente squilibrata per la forte presenza al suo interno di qualificati rappresentanti del mondo capitalistico[30]. Il varo, agli inizi del settembre 1919, di un ampio provvedimento di amnistia per i reati di diserzione accrebbe l'ostilità della destra estrema nei confronti del governo, mentre le successive elezioni del 16 novembre 1919 (che si tennero con un diverso sistema elettorale, dopo una legislatura prolungata a sei anni a causa della guerra) portarono a un profondo rinnovamento della rappresentanza parlamentare, con una forte presenza di socialisti e popolari, che impediva il varo di un programma di governo sostenuto da una solida maggioranza.

Fra l'autunno del 1919 e la primavera del 1920 la situazione economico-sociale si aggravò. All'accentuata conflittualità nel settore industriale e nelle campagne si aggiunsero le agitazioni nel settore del pubblico impiego, specie di ferrovieri e postelegrafonici. L'intera società era pervasa da prorompenti e confuse richieste di radicali mutamenti. Espressione della crisi generalizzata del sistema economico fu l'aumento rovinoso del corso dei cambi: tra la fine del 1918 e quella del 1919, la quotazione del dollaro aumentò da 4,38 a 13,07 lire e quella della sterlina au-

contadini e l'occupazione delle fabbriche tentata dagli operai dagli assalti alle banche e al denaro pubblico tentati, talvolta con successo, da finanzieri, da industriali e da proprietari vede soltanto una parte della realtà» (cfr. Einaudi, *La condotta economica* cit., pp. XXIX e 233-335).

[29] A tal proposito, il 21 agosto 1919 Nitti inviò una circolare a tutti i prefetti del Regno perché indirizzassero la loro azione a pro delle esigenze economiche straordinarie del paese (cfr. ACS, *Presidenza del Consiglio dei ministri 1919*, b. 558, fasc. 1/3, n. 1068). Il successivo 10 settembre, con una nuova circolare, sempre diretta a tutti i prefetti, Nitti li invitò anche ad adoperarsi, specialmente nel Mezzogiorno, affinché le frequenti celebrazioni religiose si svolgessero con semplicità e austerità (*ibid.*).

[30] Barbagallo, *Francesco S. Nitti*, cit., pp. 315-21.

mentò da 30,37 a 50,08 lire[31]. La situazione critica dei cambi rimarrà poi tale per tutto il 1920, anche per il cumularsi, a partire dal marzo, a quella interna, della crisi recessiva internazionale. Costante fu poi la presenza, in tutto il periodo dell'immediato dopoguerra, di un processo inflazionistico, per la continua espansione della circolazione monetaria, dovuta sia alle necessità del Tesoro che al sostegno dei settori produttivi in difficoltà. Le industrie, per poter soddisfare i bisogni bellici, si erano fortemente sviluppate, e la loro crisi si ripercuoteva anche sulle banche che avevano partecipato al loro finanziamento. Il livello dei prezzi all'ingrosso raggiunse il punto più elevato nel maggio 1920, poi tese al ribasso, nonostante che il denaro in circolazione raggiungesse il suo apice alla fine del 1920. Questo andamento, con molta probabilità, fu dovuto allo scoppio della crisi economica del 1920-21 e alla conseguente caduta dei prezzi sui mercati mondiali[32].

Di fronte a una situazione economico-finanziaria così pesante, gli interventi di politica economica non furono particolarmente efficaci. Nel 1919 il tasso di sconto rimase invariato: il suo aumento fu proposto, ma non venne ritenuto opportuno da Stringher. Solo nel 1920, «la forte crescita del circolante e il peggioramento del cambio condussero finalmente all'aumento del tasso di sconto, dal 5 al 5,5 per cento il 6 aprile e al 6 per cento l'11 maggio»[33].

Per destreggiarsi tra le difficoltà, Nitti procedette a un rimpasto del ministero (13 marzo 1920), sostituendo il ministro delle Finanze, Francesco Tedesco, con Carlo Schanzer, e sostituendo lo stesso Schanzer, al Tesoro, con Luigi Luzzatti. Alla riapertura dei lavori parlamentari (5 maggio 1920), Nitti, però, fu costretto a dimettersi, accusato di debolezza e tolleranza verso le

[31] Sull'andamento dei cambi, a partire dalla seconda metà del 1918, cfr. F. Cotula, *La politica monetaria tra le due guerre*, Banca d'Italia, Roma 1990 (appunto non pubblicato), pp. 22-26. Il direttore della Banca d'Italia Stringher, in una lettera del 18 novembre 1919 al ministro del Tesoro Schanzer, attribuì il cattivo andamento della borsa, segnatamente per i cambi, al giudizio sfavorevole circa l'esito delle elezioni (cfr. ACS, *Fondo Schanzer*, sc. 5, fasc. 30).

[32] C.L. Holtfrerich, *Moneta e credito in Italia e Germania dal 1914 al 1924*, in P. Hertner-G. Mori (a cura di), *La transizione dall'economia di guerra all'economia di pace in Italia e in Germania dopo la prima guerra mondiale*, Il Mulino, Bologna 1983, p. 672.

[33] Cotula, *La politica monetaria* cit., p. 14.

agitazioni sociali esistenti nel paese. Ottenuto un nuovo incarico, e formato un nuovo ministero — questa volta con Giuseppe De Nava ministro delle Finanze, e il ritorno di Schanzer alla guida del Tesoro —, Nitti, dopo poco più di un mese, si dimise definitivamente, a causa del tentativo fallito di elevare per decreto legge il prezzo del pane, che gravava fortemente sul bilancio dello Stato. La opposizione di quasi tutti i gruppi politici, e dei socialisti in primo luogo, costrinse Nitti a ritirare il decreto e a presentare le dimissioni. Questo tentativo, sebbene fatto in un modo e in un momento sbagliati[34], dette però il segnale, già prima del ritorno di Giolitti al potere, di un atteggiamento più realistico verso i problemi della finanza pubblica.

Il successivo governo Giolitti, a differenza di quelli presieduti da Nitti, ebbe una larga base parlamentare. Giolitti — che rimase in carica dal 15 giugno 1920 al 4 luglio 1921 — nella stessa seduta di presentazione del governo al Parlamento espose una serie di drastici disegni di legge in materia economico-finanziaria, che prevedevano sia la totale avocazione allo Stato dei profitti di guerra che l'istituzione della nominatività obbligatoria dei titoli. Questo programma di politica fiscale era accompagnato da una duplice richiesta: istituzione di una commissione parlamentare di inchiesta sulle spese di guerra e ripristino del controllo finanziario del Parlamento attraverso la cessazione della procedura dei decreti legge. I radicali progetti finanziari di Giolitti si poterono realizzare solo in parte. Essi furono tutti approvati dal Parlamento, ma non tutti diventarono effettivamente operativi. Emblematico è l'esempio rappresentato dall'istituzione dell'obbligo della nominatività dei titoli, che, come vedremo, per l'ostilità degli ambienti finanziari, vide le sue norme esecutive pubblicate solo il 2 luglio 1921, cioè immediatamente prima delle dimissioni del governo. Il maggior successo finanziario del governo Giolitti fu indubbiamente rappresentato dall'abolizione

[34] Si trattò di un arruffato provvedimento che Nitti elaborò e fece approvare dal Consiglio dei ministri, senza nemmeno consultare il suo sottosegretario agli Approvvigionamenti e consumi, Marcello Soleri. In effetti, tentando di variare il prezzo del pane per decreto legge, Nitti violava un obbligo che aveva assunto di fronte al Parlamento. Sulla questione, cfr. M. Soleri, *Memorie*, Einaudi, Torino 1949, pp. 101-102; F. Balletta, *Per la storia della politica finanziaria in Italia. L'opera di Marcello Soleri*, Arte tipografica, Napoli 1983, pp. 63-64; Barbagallo, *Francesco S. Nitti*, cit., pp. 397-98.

del prezzo politico del pane (legge 27 febbraio 1921, n. 141), anche se poi la questione andò scemando di importanza, perché il prezzo del grano andò continuamente diminuendo, per l'accresciuta produzione, per la diminuzione dei noli e per il ribasso dei cambi.

Giolitti fu costretto a dimettersi, oltre che per le linee di politica finanziaria seguite, anche per questioni inerenti alla condotta della politica estera e per l'opposizione incontrata dalla richiesta di pieni poteri per una radicale riforma burocratica, «resa necessaria per le condizioni di bilancio, per l'enorme numero di impiegati e di enti inutili, e per la convenienza di dare maggiore efficacia e più sicuro indirizzo a molti servizi pubblici»[35].

Il successivo governo Bonomi — che rimase in carica dal 4 luglio 1921 al 26 febbraio 1922 — si trovò a gestire una situazione finanziaria molto migliorata, specie per la soluzione data al problema del prezzo del pane. Il nuovo ministero si propose una politica di più solidi legami con i centri di potere economico. Già Giolitti, negli ultimi tempi del suo governo, aveva varato con R.D. 9 giugno 1921, n. 806, una nuova tariffa doganale a carattere fortemente protezionistico[36]. Ma Bonomi e il suo ministro delle Finanze, Marcello Soleri, andarono ben oltre nelle attenzioni verso le condizioni economiche delle imprese che, insieme

[35] Giolitti, *Memorie della mia vita*, cit., pp. 611-13. Il governo Giolitti assunse una posizione dura contro le agitazioni dei pubblici dipendenti. Si può leggere, infatti, nel verbale della seduta del Consiglio dei ministri del 2 giugno 1921: «Per il personale il quale volontariamente abbandoni l'ufficio e presti l'opera propria in modo da interrompere e perturbare la continuità del servizio, si adotti l'immediato licenziamento se si tratti di personale avventizio, e per il personale di ruolo [...] la sospensione dello stipendio», lasciando «impregiudicata tanto l'azione penale, quanto le sanzioni stabilite dalla legge sullo stato giuridico degli impiegati» (ACS, *Verbale del Consiglio dei ministri del 2 giugno 1921*).

[36] La riforma della tariffa doganale era stata allo studio fin dal 1913, e nel novembre 1919, a conclusione di un laborioso lavoro preparatorio, era stato presentato al governo un progetto da una commissione di funzionari. Il carattere generale nettamente protezionistico della nuova tariffa era dovuto alla moltiplicazione delle voci (più che raddoppiate rispetto alla vecchia tariffa), al pagamento in oro dei dazi, all'introduzione di «coefficienti di maggiorazione», alla facoltà concessa al governo di variare a sua discrezione i coefficienti medesimi [cfr. Einaudi, *Cronache* cit., vol. VI (1921-1922), Einaudi, Torino 1966, pp. 253-64 e 1009-12; E. Giretti, *I danni e le ingiustizie della nuova tariffa doganale*, Lattes, Torino 1922, p. 3; V. Porri, *Il gettito dei dazi doganali e la struttura tecnica del tributo*, in «Giornale degli Economisti e Rivista di Statistica», XXXIII, 1922, n. 5, pp. 218-22; F. Catalano, *Potere economico e fascismo*, Bompiani, Milano 1974, pp. 160-69 e 423-44].

alle banche loro finanziatrici, scontavano anche gli effetti della crisi economica internazionale, che nel 1921 raggiunse il culmine[37]. Bonomi e Soleri procedettero, tra l'altro, sia all'attenuazione dell'avocazione dei profitti di guerra e dell'imposizione sul patrimonio, e sia alla sospensione *sine die*, ossia al pratico abbandono, della legge sulla nominatività dei titoli.

La debolezza e l'inconcludenza del governo Bonomi portarono alla sua rapida sostituzione con il primo dei due governi presieduti da Facta, che si presentò con un programma di graduale risanamento della finanza. Le sue decisioni più importanti (adottate tra il maggio e il giugno del 1922) furono la riduzione del tasso di sconto e l'arresto dell'indebitamento fluttuante del Tesoro, invertendo così la linea di politica economico-finanziaria del governo Giolitti, che, per ridurre l'indebitamento del Tesoro verso gli istituti di emissione, aveva determinato una rapida espansione del debito fluttuante[38].

Il governo Facta, entrato in crisi dopo pochi mesi dalla sua costituzione, nell'agosto del 1922 fu ricostituito sulle stesse basi parlamentari. Ma si trattò di una ricostruzione che ebbe vita breve.

Le profonde riserve che si possono esprimere nei confronti dell'opera dei governi Bonomi e Facta sono anche più giustificate dal fatto che, nel corso del 1921, per gli andamenti monetari, si cominciarono a sentire gli effetti della spinta verso una maggiore stabilità sociale e una pronta riorganizzazione economica[39].

Con l'avvento del governo Mussolini, la politica finanziaria passò sotto la responsabilità di Alberto de' Stefani, assertore di uno spinto indirizzo liberista, incentrato su una politica di sgravi tributari e di consolidamento del debito fluttuante. Il governo

[37] La crisi del 1921 (iniziata a fine 1920) rappresenta un «punto di svolta non solo della congiuntura economica, ma anche degli orientamenti politici di importanti categorie sociali. Benché molte delle cause della crisi trascendessero l'orizzonte nazionale, la paralisi dei governi nazionali veniva fortemente risentita almeno tanto quanto l'ondata rivendicazionista del proletariato, ormai, d'altronde, in riflusso» [cfr. V. Zamagni, *Le alterazioni nella distribuzione del reddito in Italia nell'immediato dopoguerra (1919-1922)*, in Hertner-Mori (a cura di), *La transizione dall'economia di guerra* cit., p. 532].

[38] Cfr. P. Frascani, *Politica economica e finanza pubblica in Italia nel primo dopoguerra (1918-1922)*, Giannini, Napoli 1975, pp. 327-32.

[39] Cfr. G. Mortara, *Prospettive economiche 1924*, Società tipografica Leonardo da Vinci, Città di Castello 1924, pp. 407-408.

abrogò subito la legge sulla nominatività obbligatoria dei titoli, decise di non dar corso all'inchiesta sulle spese di guerra[40], rinunciò al monopolio statale sulle assicurazioni vita e privatizzò la rete telefonica. La linea di politica economica di de' Stefani, che ebbe certamente un effetto di stimolo sull'economia, si giovò fino al 1924 di una favorevole congiuntura internazionale. Già alla fine del 1921 le valutazioni ottimistiche prevalevano su quelle pessimistiche e, all'avvento del governo Mussolini, la crisi era per molti aspetti già superata[41]. Il quadro in cui si inserì l'espansione dell'economia italiana tra il 1922 e il 1925 fu l'attivazione di un circolo «virtuoso» esportazioni - profitti - investimenti - produttività - esportazioni[42].

Ma già gli ultimi mesi del 1924 furono di gravi difficoltà, anche a causa dell'incertezza della situazione politica generale: i cambi peggiorarono e gli investitori presero ad abbandonare gli investimenti in titoli a reddito fisso. Per volgere l'interesse dei risparmiatori verso i titoli di Stato, si pensò allora di istituire i buoni postali fruttiferi (D.L. 26 dicembre 1924, n. 2106): una misura che darà i suoi frutti soltanto successivamente.

Agli inizi del 1925 il livello dei prezzi e dei cambi era tornato ai valori del 1922. Nel febbraio del 1925 il governo, ritenendo che la speculazione sui titoli azionari fosse una delle cause fondamentali del deprezzamento della lira, stabilì una più rigida disciplina delle operazioni di borsa, e dispose una preventiva autorizzazione per gli aumenti di capitale. Ma la misura di maggior rilievo con cui si tentò di fronteggiare la situazione fu l'abbandono della politica del denaro a buon mercato, che era stata uno dei principi fondamentali su cui si era basata l'azione di governo di de' Stefani. Nel marzo 1925 il tasso ufficiale di sconto — che era rimasto fisso al 5 per cento del luglio 1922 — fu aumentato prima al 6 per cento, poi, con due successivi innalzamenti, al 7

[40] L'adozione di misure simili era stata esplicitamente richiesta al governo Facta dall'industriale e finanziere Ettore Conti, in un intervento al Senato il 23 marzo 1922 (cfr. E. Conti, *Dal taccuino di un borghese*, Il Mulino, Bologna 1986, p. 177).

[41] Cfr. G. Toniolo, *Alcune tendenze dello sviluppo economico italiano 1861-1940*, in Id. (a cura di), *Lo sviluppo economico italiano 1861-1940*, Laterza, Bari 1973, p. 34.

[42] Cfr. P. Ciocca, *L'economia italiana nel contesto internazionale*, in G. Toniolo (a cura di), *L'economia italiana nel periodo fascista*, Il Mulino, Bologna 1976, p. 31.

per cento nel giugno successivo. I provvedimenti presi sortirono l'effetto sperato di diradamento del mercato e di ribasso del prezzo dei titoli; ma persisteva il fenomeno del peggioramento dei cambi, che a giudizio del governo non trovava obiettive ragioni di indole economica[43]. Fu allora che gli interessi colpiti dai provvedimenti di de' Stefani ne imposero la sostituzione con Volpi. Era, in realtà, mutata anche la congiuntura economica, e de' Stefani fu accantonato anche perché stava prevalendo una linea più favorevole all'intervento pubblico nell'economia.

2. *La politica finanziaria*

Con lo scoppio della prima guerra mondiale, l'attività dello Stato si espanse in misura rilevante. Le spese aumentarono rapidamente, e le entrate, pur crescendo, non riuscirono a farvi fronte. I disavanzi continuarono a verificarsi fino all'esercizio 1923-24[44]. Terminata la guerra, contribuirono al persistere dei disavanzi una diminuzione delle spese inferiore alle aspettative[45], la sistemazione di molte gestioni fuori bilancio[46] e la regolazione

[43] Si legge nel verbale della seduta del Consiglio dei ministri del 2 luglio 1925: «Il Governo ha preso, dopo aver interpellato il direttore generale della Banca d'Italia e il direttore dell'Istituto Cambi, tutte le immediate positive misure per la difesa della lira, mentre porrà in atto i mezzi necessari per colpire gli speculatori e i diffonditori di un panico, che allo stato delle cose, è ingiustificato e assurdo» (cfr. ACS, *Verbale del Consiglio dei ministri del 2 luglio 1925*).

[44] Per i dati di bilancio, cfr. Ministero del Tesoro, *Il bilancio dello Stato italiano dal 1862 al 1967*, vol. II (*Risultati d'insieme e differenziali*), Istituto poligrafico dello Stato, Roma 1967, pp. 91-94, 123-26 e 155-58. Sull'andamento del bilancio dello Stato a partire dal 1919, cfr. G. Salvemini-V. Zamagni, *Finanza pubblica e indebitamento tra le due guerre mondiali: il finanziamento del settore statale*, in questo volume, pp. 169-88 e appendice A2 (a cura di A. Baccini).

[45] Sull'andamento della spesa pubblica negli anni tra il 1918 e il 1922, cfr. Frascani, *Politica economica* cit., pp. 111-219.

[46] Le gestioni fuori bilancio, esenti dai normali controlli della Corte dei conti, traevano origine dai poteri straordinari conferiti al governo dopo l'entrata in guerra con la legge 22 maggio 1915, n. 671. In campo economico, il governo aveva facoltà sia di effettuare tutte le spese necessarie, anche fuori dei normali congegni amministrativi e utilizzando organi e istituti nuovi, sia di provvedere con mezzi straordinari ai bisogni del Tesoro. Le gestioni fuori bilancio, la cui contabilizzazione avvenne in esercizi diversi da quelli in cui le relative spese effettivamente si verificarono, finirono per assumere una enorme importanza durante e dopo la guerra, tanto da essere stimate pari al 58,4 per cento delle operazioni complessive di tesoreria nel 1922-23, al 61,8 per cento nel 1923-24 e al 65,6 per cento nel 1924-25 (cfr. E. Rossi, *La gestione della Tesoreria dello Stato dal*

dei residui[47]. Poi, negli anni tra il 1922 e il 1925, la diminuzione delle spese per consumi pubblici[48], dovuta alla politica di ridimensionamento dell'intervento dello Stato nell'economia, accoppiata dapprima alla sostanziale stabilità delle entrate, e poi alla loro lieve crescita, finirono per portare a un avanzo di bilancio nell'esercizio 1924-25[49].

Durante la guerra e dopo, i dati consuntivi di competenza furono quasi sempre significativamente diversi dai dati delle previsioni definitive, in quanto i bilanci preventivi erano predisposti nella tacita intesa che potevano essere rivisti nel corso dell'esercizio, sia dal lato delle spese (per le quali era difficile fare previsioni sicure specie nel periodo bellico), sia dal lato delle entrate (valutate per difetto, oltre che per il criterio prudenziale seguito nella valutazione del gettito dei diversi cespiti in sede di previsione, anche per i provvedimenti tributari sopravvenuti nel

1922-23 al 1927-28, in «La Riforma sociale», XLI, marzo-aprile 1930, pp. 140-141).

[47] Il ministro de' Stefani iniziò un'opera di sistematica revisione dei residui. Egli, in risposta a un'interrogazione, dichiarò al Senato l'8 dicembre 1923: «Nel parlare dei residui dissi altra volta che li ritenevo per gran parte un fantasma contabile, con un nucleo indeterminato di realtà, e dicevo che la loro revisione, che avevo già predisposto, e di cui promettevo una rapida attuazione, avrebbe potuto, oltre che conferire alle nostre scritture la desiderata chiarezza, liberarci anche dalle nostre inquietudini. Enormi partite vennero compensate, eliminate sopravvivenze contabili di impegni già assolti, cancellati impegni per spese straordinarie che non si faranno più. È dunque cessato questo incubo che pesava sul nostro bilancio, e di riflesso sul credito finanziario dello Stato, e che ostacolava lo svolgimento di una adeguata politica del Tesoro» (cfr. *Atti parlamentari*, Senato, leg. XXVI, 1ª sess., 1921-23, *Discussioni*, tornata dell'8 dicembre 1923, p. 5748).

[48] Cfr. P. Frascani, *Restaurazione finanziaria e politica monetaria e creditizia in Italia nella prima metà degli anni '20*, in Id., *Finanza, economia ed intervento pubblico dall'Unificazione agli anni Trenta*, Istituto italiano per gli studi filosofici, Napoli 1988, pp. 144-45 e 158.

[49] Perlomeno riguardo alle operazioni finali (parte corrente e conto capitale), esistono forti scostamenti dei disavanzi di cassa, elaborati dalla Ragioneria dello Stato per il periodo dal 1919-20 al 1923-24, dai dati dell'indebitamento e da quelli ai quali facevano riferimento i ministri del Tesoro e delle Finanze dell'epoca. L'ipotesi avanzata è che gli scostamenti tra i dati che approssimano la definizione di «fabbisogno di cassa» e quelli che approssimano la definizione di «disavanzo» potrebbero essere determinati dal pagamento dei lavori pubblici mediante annualità e dalle gestioni fuori bilancio [cfr. F. Cotula-P. Garofalo, *Disavanzi e fabbisogni statali per il periodo 1914/15 - 1934/35*, Banca d'Italia, Roma s.d. (appunto non pubblicato), pp. 2-3]. Per quanto riguarda in particolare il periodo del ministro de' Stefani, come sarà mostrato nel successivo paragrafo 8, vi sono indicazioni del ricorso a discutibili pratiche contabili.

corso dell'esercizio)[50]. Einaudi attribuì la pratica della sottovalutazione delle entrate in sede di bilancio preventivo a malposte ragioni di prudenza da parte dei ministri del Tesoro, che, in tal modo, speravano di frenare la richiesta di nuove spese da parte del Parlamento e, nello stesso tempo, cercavano di costruirsi una piccola riserva per finanziare eventuali nuove spese a cui potevano essere costretti a dare il loro consenso. In effetti, la pratica della sottovalutazione delle entrate rappresentava solo un impulso a nuove spese e alla creazione di disavanzo[51].

In concreto, riguardo alle entrate, le previsioni risultarono sempre minori degli accertamenti (eccetto l'esercizio 1914-15); e per le spese, le previsioni furono sempre superiori agli impegni (eccetto l'esercizio 1921-22). Le differenze, nel caso delle entrate, furono quasi sempre abbastanza significative, a partire dall'esercizio 1918-19[52]. Negli esercizi 1918-19 e 1919-20, le entrate accertate furono pari a più del doppio di quelle previste. Viceversa, sempre di dimensioni abbastanza contenute furono le differenze tra spese previste e spese impegnate[53].

[50] Ad esempio, il 14 dicembre 1916, il ministro del Tesoro Carcano dichiarava alla Camera per le previsioni dell'esercizio 1917-18: «Ma, d'altro canto, è da osservare che la nostra estimazione delle presumibili entrate in genere, e di quelle doganali in ispecie, è stata contenuta in misura così prudente, da lasciare un largo margine di riserva, tale da coprire l'eventuale ammanco che si avverasse per la voce 'dazio sul grano'» (cfr. P. Carcano, *Esposizione finanziaria fatta alla Camera dei deputati*, seduta del 14 dicembre 1916, Tipografia della Camera dei deputati, Roma 1916, p. 14).

[51] Cfr. Einaudi, *Cronache* cit., vol. VI, pp. 471-74. Einaudi, in seguito, sembrò mostrare un'opinione più positiva di questa pratica, di cui attribuiva il merito principale all'allora ragioniere generale dello Stato, Vito De Bellis. Egli scrisse: «Al momento della guerra e dopo, erano ancora vive le tradizioni ed esse davano potere a qualcuno attivissimo a spaventare ministri e uomini politici con fantasmi di paurosi disavanzi immaginari, persuaso, forse non a torto, di salvare così il paese dal dilagare di spese inutili. Fioriva ancora un'antica tradizione nostrana di gonfiare nei preventivi le spese ed impicciolire le entrate per salvare il bilancio e l'economia nazionale dai dilapidatori» (cfr. Einaudi, *La condotta economica* cit., pp. 382-83).

[52] Per l'esercizio 1918-19, tutti i cespiti di entrata, ad eccezione di quelli del demanio e delle imposte indirette, contribuirono a determinare il sensibile miglioramento delle entrate sulle previsioni (cfr. Ministero del Tesoro, *Relazione generale sull'amministrazione delle Finanze per gli esercizi 1917-18 e 1918-19 presentata dal ministro delle Finanze Francesco Tedesco*, Stabilimento poligrafico per l'amministrazione della guerra, Roma 1920, p. 28).

[53] Una possibile spiegazione di questo diverso andamento la si può forse trovare nelle parole pronunziate dal ministro del Tesoro Paratore all'atto dell'insediamento del nuovo presidente della Corte dei conti Peano, il 26 ottobre 1922: «I criteri per valutare i mezzi necessari al soddisfacimento dei pubblici bisogni

La guerra comportò, dunque, un enorme sforzo finanziario alla cui copertura si provvide facendo ricorso alle imposte[54], al debito pubblico[55] e alla emissione di carta moneta[56].

I risultati della politica finanziaria seguita sono delineati nella tab. 1, che riporta, sia in termini di competenza che di cassa, il grado di copertura delle spese correnti attraverso i tributi e l'indebitamento di tipo patrimoniale.

Come si può notare, la quota di copertura delle spese correnti mediante tributi diminuì fortemente durante la guerra, e raggiunse il minimo, sia in termini di competenza che di cassa, nell'esercizio 1917-18 (rispettivamente, il 17,5 e il 19 per cento)[57].

sono stati sempre larghi, il senso di responsabilità da parte degli ordinatori di spese sempre attenuato, il controllo ove non è addirittura mancato si è ridotto» (cfr. G. Paratore, *Scritti e discorsi*, L'Arte tipografica, Napoli 1958, p. 134).

[54] Per un esame approfondito dell'evoluzione del sistema tributario, cfr. L. Einaudi, *La guerra e il sistema tributario italiano*, Laterza, Bari 1927, pp. 39-295; per un quadro sintetico, cfr. F. Di Gaetano, *Uno sguardo alla nostra legislazione tributaria di guerra*, in «Rivista di Politica economica», XII, 1922, fasc. X, pp. 590-600.

[55] Sulla politica del debito pubblico, cfr. A. Confalonieri-E. Gatti, *La politica del debito pubblico in Italia 1919-1943*, vol. I, Cariplo-Laterza, Roma-Bari 1986, pp. 9-32; Frascani, *Politica economica* cit., pp. 281-367; G. Toniolo-P. Ganugi, *Il debito pubblico italiano in prospettiva secolare (1876-1947)*, in Ente Einaudi (a cura di), *Il disavanzo pubblico in Italia: natura strutturale e politiche di rientro*, vol. II, Il Mulino, Bologna 1992, pp. 116-22; Salvemini-Zamagni, *Finanza pubblica e indebitamento* cit., spec. pp. 150-69.

[56] Al 30 giugno 1918, su 7.848 milioni di circolazione fiduciaria complessiva, 4730 milioni, cioè il 60,2 per cento, erano per conto dello Stato (cfr. Banca d'Italia, *Su le condizioni della circolazione* cit., p. 15).

[57] Dal 1° luglio 1914 al 31 ottobre 1917, i proventi delle entrate tributarie furono inferiori alle stesse entrate provenienti dall'aumento della circolazione (cfr. B. Griziotti, *La politica dei prestiti di guerra*, in «Giornale degli Economisti e Rivista di Statistica», XXIX, agosto 1918, p. 38). Anche per Einaudi, la politica tributaria degli anni di guerra non fu adeguata: «Nei tre anni di guerra più dura, dal 1916 al 1918, furono versati al Tesoro, a titolo di prestito, quasi 6 miliardi di lire oro antiche, all'incirca il 30% del reddito nazionale; e ciò accadeva quando le imposte prelevavano dal 12 al 15% su quello stesso reddito» (cfr. Einaudi, *La condotta economica* cit., p. 56). Di diverso avviso, invece, era la Banca d'Italia. Si legge, infatti, nella relazione dell'anno 1916 (Roma, 31 marzo 1917) che «l'Italia è stata ancor sobria negli indebitamenti interni e nell'uso dei biglietti come strumento finanziario di guerra, a ciò avendo contribuito le operazioni di credito contratte all'estero e la vigorosa politica tributaria strenuamente voluta dal Governo» (cfr. Banca d'Italia, *Su le condizioni della circolazione* cit., p. 144). Un giudizio simile si trova anche nella relazione dell'anno 1917 (Roma, 28 marzo 1918), dove si afferma che «con savia e accorta condotta, il Governo non si resistette dallo sperimentare la coscienza patriottica della nazione, per cavare dai tributi introiti sempre maggiori, allo scopo di accrescere e di rendere più robusta la fiducia dei creditori dello Stato all'interno e all'estero, e col pro-

Tab. 1. - *Rapporti fra entrate tributarie, indebitamento patrimoniale e spese correnti* (in milioni di lire)

Anno fin.	Bilancio di competenza						Bilancio di cassa					
	Tributi (a)	Indebit. netto (b)	Spese correnti (c)	Tributi/ spese corr. (a/c)	Indebit./ spese corr. (b/c)	Indebit./ tributi (b/a)	Tributi (d)	Indebit. netto (e)	Spese correnti (f)	Tributi/ spese corr. (d/f)	Indebit./ spese corr. (e/f)	Indebit./ tributi (e/d)
1914-15	1.965	1.246	5.415	36,3	23,0	63,4	1.947	1.092	5.104	38,1	21,4	56,1
1915-16	2.430	6.290	10.571	23,0	59,5	258,8	2.368	5.966	10.528	22,5	56,7	251,9
1916-17	3.313	7.929	17.671	18,7	44,9	239,3	3.162	7.315	16.228	19,5	45,1	231,3
1917-18	4.411	11.744	25.248	17,5	46,5	266,2	4.304	10.477	22.603	19,0	46,4	243,4
1918-19	5.688	11.934	32.114	17,7	37,2	209,8	5.485	11.830	27.122	20,2	43,6	215,7
1919-20	7.564	18.167	22.416	33,7	81,0	240,2	7.504	9.560	19.824	37,9	48,2	127,4
1920-21	11.724	3.333	33.865	34,6	9,8	28,4	10.937	8.012	17.928	61,0	44,7	73,3
1921-22	13.828	4.089	33.300	41,5	12,3	29,6	11.796	2.536	22.081	53,4	11,5	21,5
1922-23	14.273	4.259	20.414	69,9	20,9	29,8	14.181	4.341	38.697	36,7	11,2	30,6
1923-24	15.853	3.180	20.174	78,6	15,8	20,1	16.530	4.181	27.704	59,7	15,1	25,3
1924-25	16.765	5.137	18.572	90,3	27,7	30,6	17.120	3.995	18.138	94,4	22,0	23,3

FONTE: Ministero del Tesoro, *Il bilancio dello Stato italiano dal 1862 al 1967*, Istituto poligrafico dello Stato, Roma 1969, vol. II (*Risultati d'insieme e differenziali*), pp. 123-26 e 155-58; vol. III (*Le entrate*), pp. 325 e 493; vol. IV (*Le spese*), pp. 63-66 e 165-68.

Ma, poi, di anno in anno, le entrate tributarie aumentarono, prima in modo più accentuato, e poi in modo graduale; e la quota di copertura delle spese attraverso l'indebitamento diminuì, dopo aver toccato la punta massima in corrispondenza dell'emissione del sesto prestito nazionale.

Per provvedere alle esigenze della guerra fu comunque necessario ricorrere all'indebitamento in misura rilevante. Fu utilizzata l'intera gamma delle possibilità offerte dal debito pubblico. Oltre ai buoni ordinari del Tesoro (emessi con continuità), come già sappiamo, furono emessi cinque prestiti nazionali: i primi tre riguardarono titoli di debito redimibile e gli altri due titoli di debito consolidato. Nell'immediato dopoguerra fu emesso poi il sesto prestito nazionale, specie allo scopo di ridurre la circolazione monetaria e procedere al consolidamento di una parte del debito fluttuante[58]. Ma il debito fluttuante aumentò di nuovo tra il 1920 e il 1922. Il processo inflazionistico innescato durante la guerra ed esploso poi nell'immediato dopoguerra determinava un persistente cattivo andamento dei corsi del consolidato 5 per cento, ed escludeva, pertanto, la possibilità di emettere un altro prestito a lunga scadenza[59].

Negli anni successivi fu perseguita una politica volta al consolidamento del debito fluttuante, e, a tal fine, nel febbraio 1924, fu emesso un prestito redimibile 4,75 per cento, ammortizzabile in 25 anni. L'operazione si dimostrò un insuccesso: i soli buoni del Tesoro convertiti furono quelli in possesso della Cassa DD.PP. e degli istitui di emissione.

Complessivamente, nel periodo tra gli esercizi finanziari 1914-15 e 1924-25, i rilevanti disavanzi di bilancio provocarono un aumento del debito pubblico interno da 15.766 a 90.848 mi-

posito di non portare ad aumento del debito, per sé ingente, il cumulo dei suoi frutti. Ed è così che, dal 1° luglio 1914 a tutto l'anno 1917, si è elevato il reddito dell'erario dipendente dall'aumento dei vecchi tributi e dalla creazione dei nuovi a circa un miliardo e 800 milioni di lire, nonostante la riduzione dell'entrata determinata dall'inevitabile sospensione del dazio sul grano» (ivi, pp. 154-55).

[58] Sulle operazioni finanziarie del periodo 1914-25, cfr. F.A. Repaci, *La finanza pubblica italiana nel secolo 1861-1960*, Zanichelli, Bologna 1961, pp. 280-288. Per cenni storici e critici sulle operazioni finanziarie effettuate dal 1919 in poi, cfr. Confalonieri-Gatti, *La politica del debito pubblico* cit., pp. 132-36.

[59] Secondo Bachi, a ciò contribuiva «più che la diffidenza sulla solidità della situazione finanziaria, l'affermazione dell'obbligo della nominatività anche per i titoli di Stato» (cfr. R. Bachi, *L'Italia economica nell'anno 1921*, S. Lapi, Città di Castello 1922, p. 370).

lioni. Anche la struttura dell'indebitamento subì una profonda trasformazione: i debiti a medio e lungo termine passarono dal 94,1 al 69,6 per cento del totale, mentre la percentuale del debito fluttuante si elevò dal 5,9 al 30,4 per cento.

Lo sforzo del mercato finanziario italiano non fu, tuttavia, sufficiente, e si rese necessario il collocamento di prestiti all'estero (specie in Gran Bretagna e negli Stati Uniti), mediante l'emissione di speciali buoni del Tesoro (autorizzati con D.Lgt. 13 giugno 1915, n. 865)[60]. Nel 1919, ai tassi medi di cambio del maggio, l'indebitamento estero era pari a cinque volte il valore delle esportazioni di quell'intero anno[61]. Alla fine del 1922, i debiti esteri ascendevano a 22 miliardi di lire oro, cioè 88 milioni di lire carta[62], ed eguagliavano quasi il debito pubblico interno, che era di circa 93 miliardi. Il debito estero, espresso come era in valuta estera, subì una forte crescita dopo la fine della guerra, con il rapido deprezzamento della lira.

La percentuale con cui i prestiti esteri concorsero alle spese di guerra fu crescente. Nel periodo dal 1915-16 al 1918-19, l'ammontare dei prestiti esteri iscritti in bilancio fu, rispettivamente, di 2672, 4096, 7140 e 8439 milioni[63]. Questi valori rappresentarono il 48,5, il 51,7, il 60,8 e il 70,7 per cento dell'indebitamento netto di competenza dei rispettivi esercizi finanziari[64].

I prestiti esteri — che pesarono solo in minima parte sull'economia del paese, perché fu stabilito che le annualità dovute per il loro saldo dovessero essere compensate dalle riparazioni tedesche[65] —, insieme con i prestiti interni, nel quinquennio dal

[60] Sui rapporti finanziari e commerciali con gli Alleati, cfr. G. Falco, *L'Italia e la politica finanziaria degli Alleati*, ETS, Pisa 1983. Su alcuni importanti problemi relativi a negoziati nei quali venne coinvolta direttamente la Banca d'Italia, cfr. Toniolo, *Introduzione*, in Id., *La Banca d'Italia e l'economia di guerra* cit., pp. 35-39.

[61] Ivi, p. 14.

[62] G. Mortara, *Prospettive economiche 1923*, Società tipografica Leonardo da Vinci, Città di Castello 1923, p. 379.

[63] Repaci, *La finanza pubblica* cit., p. 254.

[64] Queste stime contrastano con le dichiarazioni fatte alla Camera dei deputati dal ministro delle Finanze Volpi nella seduta del 17 dicembre 1925, secondo cui l'Italia «da sola, senza bisogno di aiuti esterni, aveva fatto fronte a quattro quinti dell'enorme onere della guerra» (cfr. G. Volpi, *Finanza fascista*, Libreria del Littorio, Roma 1929, p. 43).

[65] La regolazione del debito con gli Stati Uniti avvenne con l'accordo concluso a Washington il 14 novembre 1925. Con l'accordo di Londra del 27 gennaio 1926 venne regolato anche il debito con il Regno Unito. La questione dei

1914-15 al 1918-19, fornirono circa i due terzi delle nuove risorse finanziarie necessarie allo Stato; i tributi e l'emissione di carta moneta contribuirono in parti quasi eguali a coprire il resto[66].

Durante la guerra e nell'immediato dopoguerra, le difficoltà della finanza pubblica furono accresciute dalle insufficienze del sistema tributario, rimasto, in larga misura, quello creato dalle prime leggi finanziarie dopo l'unificazione. La politica tributaria si ispirò principalmente al criterio dell'immediato rendimento fiscale mediante un disordinato inasprimento delle aliquote delle imposte esistenti. Furono anche creati nuovi tributi, che, in teoria, avrebbero dovuto colpire nuove fonti di reddito, ma, in realtà, riguardavano quasi sempre la stessa materia imponibile. Nel periodo bellico, le entrate tributarie aumentarono in misura inadeguata rispetto ai bisogni dello Stato, anche perché la politica costantemente seguita fu quella di richiedere all'imposizione la copertura degli interessi dell'indebitamento, per far fronte alle spese di guerra. Solo nel dopoguerra il ricorso alle imposte ebbe anche lo scopo (raggiunto però solo in parte) di liquidare finanziariamente la guerra. Ma la relativa rigidità dei tributi fu anche dovuta ad altre cause: la svalutazione della moneta (che, specie per le imposte dirette, nell'intervallo tra accertamento e pagamento, comportava un deprezzamento delle somme accertate), il ridotto aumento del reddito, la diminuzione degli scambi interni e internazionali e il diminuito consumo dei beni[67].

Nella tab. 2 e nella tab. 3 sono riportate le entrate tributarie, viste anche in rapporto al reddito nazionale lordo. Come si può notare, il rapporto aumentò lievemente durante gli anni di guerra, poi a un ritmo un po' più accentuato negli anni dell'immediato dopoguerra, e finì per stabilizzarsi negli ultimi anni del periodo considerato. Si tratta, comunque, di valori che rimasero di misura modesta, sia se riferiti alle entrate accertate che a quelle

debiti esteri finì per risolversi in una partita di giro: l'Italia rinunziava di fatto alle riparazioni tedesche in favore dei suoi creditori di guerra. Sulla regolazione dei debiti con gli alleati, cfr. E. Fossati, *Le conseguenze finanziarie della guerra. Il problema delle riparazioni e i debiti alleati*, Cedam, Padova 1931, pp. 287-332; Volpi, *Finanza fascista* cit., pp. 33-51 e 151-65.

[66] Toniolo, *Introduzione*, in Id., *La Banca d'Italia e l'economia di guerra* cit., p. 12.

[67] L. Livi, *Italy's Economic and Financial Effort During the War*, Provveditorato generale dello Stato, Roma 1925, p. 16.

Tab. 2. - *Composizione delle entrate tributarie: accertamenti* (in milioni di lire)

Anno fin.	Imposte sul reddito e sul patrimonio		Imposte sugli affari		Imposte sul movimento e scambio di merci e servizi		Imposte sui consumi		Lotto e lotterie		Totale delle imposte indirette		Totale delle entrate tributarie	
	Ammontare	% delle entrate trib.	Ammontare	% delle entrate trib.	Ammontare	% delle entrate trib.	Ammontare	% delle entrate trib.	Ammontare	% delle entrate trib.	Ammontare	% delle entrate trib.	Ammontare	% del RNL
1914-15	657	33,5	234	11,9	219	11,2	749	38,1	105	5,3	1.307	66,5	1.964	8,9
1915-16	794	32,7	253	10,4	346	14,2	944	38,9	93	3,8	1.636	67,3	2.430	8,8
1916-17	1.142	34,5	350	10,6	535	16,1	1.182	35,7	104	3,1	2.171	65,5	3.313	8,9
1917-18	1.623	36,8	484	11,0	752	17,0	1.447	32,8	105	2,4	2.788	63,2	4.411	9,2
1918-19	2.204	38,7	653	11,5	819	14,4	1.884	33,2	128	2,2	3.484	61,3	5.688	9,7
1919-20	2.505	33,1	1.081	14,3	793	10,5	3.007	39,8	178	2,3	5.059	66,9	7.564	9,5
1920-21	4.386	37,4	1.558	13,3	1.081	9,2	4.430	37,8	269	2,3	7.338	62,6	11.724	12,3
1921-22	5.344	38,6	1.308	4,5	2.031	14,7	4.818	34,8	327	2,4	8.484	61,4	13.828	13,7
1922-23	4.923	34,5	1.443	10,1	2.188	15,3	5.347	37,5	372	2,6	9.350	65,5	14.273	12,9
1923-24	5.890	37,2	1.627	10,3	2.464	15,5	5.470	34,5	402	2,5	9.963	62,8	15.853	13,5
1924-25	5.667	33,8	1.935	11,5	3.296	19,7	5.438	32,4	429	2,6	11.098	66,2	16.765	12,4

FONTE: Ministero del Tesoro, *Il bilancio dello Stato italiano dal 1862 al 1967*, cit., vol. III (*Le entrate*), pp. 67-70. Per i dati del reddito nazionale, cfr. G.M. Rey (a cura di), *I conti dell'Italia*, 1. *Una sintesi delle fonti ufficiali 1890-1970*, Laterza, Roma-Bari 1991, p. 201. I dati sono stati stimati come media degli anni di riferimento, in quanto le entrate tributarie si riferiscono a esercizi annuali che terminano al 30 giugno.

Tab. 3. - *Composizione delle entrate tributarie: versamenti* (in milioni di lire)

Anno fin.	Imposte sul reddito e sul patrimonio		Imposte sugli affari		Imposte sul movimento e scambio di merci e servizi		Imposte sui consumi		Lotto e lotterie		Totale delle imposte indirette		Totale delle entrate tributarie	
	Ammontare	% delle entrate trib.	Ammontare	% delle entrate trib.	Ammontare	% delle entrate trib.	Ammontare	% delle entrate trib.	Ammontare	% delle entrate trib.	Ammontare	% delle entrate trib.	Ammontare	% del RNL
1914-15	640	32,9	236	12,1	220	11,3	744	38,2	107	5,5	1.307	67,1	1.947	8,8
1915-16	779	32,9	252	10,6	303	12,8	942	39,8	92	3,9	1.589	67,1	2.368	8,5
1916-17	1.131	35,8	347	11,0	405	12,8	1.178	37,2	101	3,2	2.031	64,2	3.162	8,5
1917-18	1.551	36,0	463	10,8	753	17,5	1.433	33,3	104	2,4	2.753	64,0	4.304	9,0
1918-19	2.041	37,2	627	11,4	811	14,8	1.887	34,4	119	2,2	3.444	62,8	5.485	9,4
1919-20	2.450	32,6	1.038	13,8	854	11,4	3.009	40,1	153	2,1	5.054	67,4	7.504	9,4
1920-21	3.898	35,6	1.426	13,1	973	8,9	4.398	40,2	242	2,2	7.039	64,4	10.937	11,4
1921-22	4.323	36,6	1.266	10,7	1.091	9,3	4.803	40,7	313	2,7	7.473	63,4	11.796	11,7
1922-23	4.506	31,8	1.405	9,9	2.572	18,1	5.318	37,5	380	2,7	9.675	68,2	14.181	12,8
1923-24	6.089	36,8	1.627	9,8	2.952	17,9	5.448	33,0	414	2,5	10.441	63,2	16.530	14,0
1924-25	6.040	35,3	1.935	11,3	3.298	19,3	5.428	31,7	419	2,4	11.080	64,7	17.120	12,7

FONTE: Ministero del Tesoro, *Il bilancio dello Stato italiano dal 1862 al 1967*, cit., vol. III (*Le entrate*), pp. 195-98. Per i dati del reddito nazionale, cfr. tab. 2.

versate. Tra il 1914-15 e il 1924-25, questi valori passarono dall'8,9 al 12,4 per cento, e dall'8,8 al 12,7 per cento, rispettivamente.

La pressione tributaria, anche tenendo conto dei tributi a favore dei comuni e delle province, rimase complessivamente mite anche negli anni del primo dopoguerra[68]. Mortara, nel 1921, non a caso, scrisse: «Il vantato 'eroismo' dei contribuenti è dunque, in gran parte, una leggenda»[69]. La crescente sensazione che si ebbe negli anni del dopoguerra di un intollerabile aumento della pressione fiscale — con resistenze dei contribuenti, proteste della stampa, voti espressi in riunioni e convegni, tentativi di scioperi dei contribuenti ecc. — non era quindi molto giustificata[70]. La spiegazione di questi atteggiamenti stava forse sia nell'«attenuarsi ed eliminarsi di una vera e propria *diminuzione* della pressione fiscale complessiva cui le maggioranze contribuenti si erano abituate durante la guerra», e sia nel fatto che la «pressione *media* si distribuiva assai diversamente sui diversi gruppi». La pressione fiscale non aveva potuto «che in ritardo ed inadeguatamente seguire il movimento del reddito privato fino al 1919-1920. Fenomeni tipici ed essenziali del reddito non potevano essere colpiti, mancando appositi strumenti fiscali»[71].

[68] Lascia perplessi il giudizio di De Viti De Marco che «l'Italia era, prima della guerra, un paese fortemente tassato» [cfr. A. De Viti De Marco, *Un trentennio di lotte politiche (1894-1922)*, Collezione meridionale editrice, Roma s.d., p. 415].

[69] G. Mortara, *Prospettive economiche 1921*, Società tipografica Leonardo da Vinci, Città di Castello 1921, p. 302.

[70] Attilio Cabiati, in un articolo pubblicato su «La Stampa» del 1° agosto 1922 (inviato in copia a Pasquale D'Aroma), facendo riferimento a una pubblicazione dello stesso D'Aroma, *Dati statistici sul rendimento delle imposte dirette*, sottolineava: «L'amministrazione finanziaria, sulla scorta dei propri elementi, calcola il reddito complessivo annuo dei cittadini italiani intorno ai 60 miliardi. È questa stima mi sembra ragionevole, dato che il reddito probabile prebellico, in lire buone, si stimava in 17-18 miliardi. Agli effetti delle tre imposte dirette, le quali colpiscono tutte le fonti di guadagno, il reddito riconosciuto corrisponde a circa 13,5 miliardi; che possono elevarsi a 18, quando si tenga conto altresì dei guadagni dichiarati permanentemente, o temporaneamente esenti. Anche ove si tenga conto di un numero assai grande di redditi minimi, lo scarto tra 18 e 60 miliardi è così gigantesco, da dimostrare la larghezza veramente scandalosa delle evasioni». E Cabiati concludeva: «La lotta che taluni gruppi di contribuenti sostengono con ogni mezzo contro il migliore accertamento delle imposte, è anche sotto questo aspetto opera deleteria e severamente giudicabile di pessimi italiani». Cfr. Archivio Storico della Banca d'Italia (d'ora in poi ASBI), *Direttorio-D'Aroma*, cart. 3.

[71] G. Borgatta, *La pressione fiscale e il problema del pareggio*, in «Giornale degli Economisti e Rivista di Statistica», XXXIII, 1922, n. 11, pp. 539-43.

Riguardo alla composizione delle entrate, sostanzialmente non mutò il rapporto tra imposte sul reddito e sul patrimonio (imposte dirette) e il totale degli altri tributi (imposte indirette). La quota maggiore di imposte dirette si ebbe nell'esercizio 1918-1919; ma si trattò di valori comunque inferiori al 40 per cento del totale delle entrate tributarie. Le imposte dirette dettero un contributo alle finanze dello Stato sempre proporzionalmente minore rispetto a quello delle imposte indirette.

L'attività legislativa in materia di imposte dirette può essere divisa in due periodi, separati dal 1922. I provvedimenti del periodo di guerra e dell'immediato dopoguerra mirarono allo sfruttamento delle vecchie fonti di entrate ordinarie e alla ricerca di fonti nuove e diverse di entrate straordinarie. Il periodo successivo al 1922 fu caratterizzato dal ritorno a un sistema più semplice e normale di imposizione[72].

La guerra, con il conseguente enorme aumento delle spese pubbliche, mise in chiara evidenza il difetto fondamentale del sistema delle imposte dirette: la mancanza di personalità e di elasticità nell'imposizione[73]. Per l'assenza di un'imposta personale progressiva sul reddito, si cercò di trarre maggiori entrate da un sistema di imposte sperequate. Le tre imposte dirette alla base del sistema tributario, e cioè l'imposta sui redditi di ricchezza mobile, quella sui fondi rustici (o terreni) e quella sui fabbricati, furono le prime a cui il legislatore pensò[74]. La strada seguita fu, da principio, quella degli inasprimenti delle aliquote e, tra i molti tentativi fatti per incrementare il gettito delle imposte dirette, vi fu anche quello grossolano di rendere progressive imposte dirette reali, come quelle sui terreni e sui fabbricati (D.Lgt. 9 novembre 1916, n. 1525 e D.Lgt. 9 settembre 1917, n. 1546). I risultati in termini di gettito furono molto poveri, tanto che il maggior introito fu quasi completamente annullato dalla svalutazione della moneta[75].

[72] Ministero delle Finanze, *La gestione delle imposte dirette dal 1914 al 1925*, Provveditorato generale dello Stato - Libreria, Roma 1926, p. 2.

[73] Einaudi, *La guerra e il sistema tributario* cit., pp. 77-106.

[74] F. Meda, *Le imposte dirette e la finanza di guerra in Italia*, in «Nuova Antologia», CXCVI, 16 luglio 1918, pp. 104-105.

[75] Per il gettito delle imposte prese in considerazione anche nel prosieguo, cfr. Ministero del Tesoro, *Il bilancio dello Stato dal 1862 al 1967*, cit., vol. III (*Allegati statistici: Le entrate*).

Per far fronte alle urgenti necessità delle spese di guerra, il legislatore perseguì anche la via delle imposte straordinarie[76]. Ma di esse, solo tre ebbero uno spiccato carattere di novità e di eccezionalità, sia per il gettito che per la materia colpita: l'imposta sui profitti di guerra (R.D. 21 novembre 1915, n. 1643, che, modificato in parte e completato con decreti posteriori, fu trasfuso dapprima nel T.U. 14 giugno 1917, n. 971 e poi nel T.U. 9 giugno 1918, n. 857)[77], l'imposta sugli aumenti di patrimonio derivanti dalla guerra (R.D. 24 novembre 1919, n. 2164, modificato dal successivo R.D. 22 aprile 1920, n. 496) e l'imposta straordinaria sul patrimonio (istituita con R.D. 24 novembre 1919, n. 2169, successivamente modificato con R.D. 22 aprile 1920, n. 494 e R.D. 5 febbraio 1922, n. 78)[78]. L'imposta sui profitti di guerra e l'imposta sugli incrementi di patrimonio derivanti dalla guerra furono poi assorbite in un tributo riguardante l'integrale avocazione dei profitti di guerra allo Stato (legge 24 settembre 1920, n. 1298). Nonostante la varietà dei nomi, i tre tributi si riducevano in effetti a uno solo, via via inasprito fino all'aliquota massima del 100 per cento, cioè alla confisca totale dei profitti di guerra[79].

Riguardo alle altre imposte straordinarie[80], tra le prime a essere istituite troviamo l'imposta sulle esenzioni dal servizio militare (R.D. 12 ottobre 1915, n. 1510), l'imposta sui militari non combattenti (D.Lgt. 9 novembre 1916, n. 1525) e il contributo personale straordinario di guerra (D.Lgt. 1 ottobre 1917, n. 1563): tutti tributi che rispondevano a un concetto di carattere

[76] Per una descrizione di queste imposte, cfr. Ministero delle Finanze, *La gestione delle imposte dirette* cit., pp. 3-79.

[77] In una lettera del 19 ottobre 1915, il ministro delle Finanze Daneo chiese a Einaudi di fargli conoscere le sue osservazioni circa l'imposta sui profitti di guerra. Einaudi rispose dopo due giorni. Vi è, poi, una lettera successiva di Einaudi a Daneo, in data 30 novembre 1915 (cioè, posteriore alla pubblicazione del decreto sulla tassazione dei profitti di guerra), in cui si suggerisce che regolamenti e circolari tengano conto dei molti casi che già pullulano (cfr. esempi su «Il Sole»), «e che sarà bene contemplare con il maggiore spirito di equità» (cfr. FLET, *Archivio Luigi Einaudi*, b. 2, s.v. Daneo Edoardo).

[78] Cfr. Einaudi, *La guerra e il sistema tributario* cit., pp. 231-95.

[79] Per un'ampia descrizione di questa legislazione, cfr. ivi, pp. 129-229; L. Nina, *L'imposta sui profitti di guerra*, in «Giornale degli Economisti e Rivista di Statistica», XXX, 1919, n. 5, pp. 262-77; n. 8, pp. 92-115; n. 10, pp. 214-30, e XXXI, 1920, n. 1, pp. 25-36.

[80] Cfr. Einaudi, *La guerra e il sistema tributario* cit., pp. 107-28.

morale e sociale che trovava larga rispondenza nel pubblico. Quasi contemporaneamente, sorsero altre due imposte: il contributo dei centesimi di guerra sui redditi e sui pagamenti (R.D. 21 novembre 1915, n. 1643) e il diritto di guerra sulla riscossione degli affitti (D.Lgt. 9 novembre 1916, n. 1525), che — eccettuato il contributo sui pagamenti — avevano solo la parvenza di tributi nuovi, ma in realtà si riducevano ad addizionali di imposta preesistenti. Vi erano, poi, il contributo sui terreni bonificati (R.D. 21 novembre 1915, n. 1643), l'imposta straordinaria sui canoni enfiteutici (D.Lgt. 3 febbraio 1918, n. 262), l'imposta sulle riserve di caccia (D.Lgt. 21 aprile 1918, n. 584): tributi con carattere integrativo dell'imposta fondiaria o di ricchezza mobile. Avevano carattere di vera e propria sovrimposizione speciale all'imposta sui redditi di ricchezza mobile l'imposta sui proventi degli amministratori di società per azioni (R.D. 12 ottobre 1915, n. 1510) e l'imposta sui compensi a dirigenti e procuratori di società commerciali (D.Lgt. 28 febbraio 1918, n. 237), che idealmente si ricollegavano alla tassazione straordinaria dei profitti di guerra. L'imposta straordinaria del 2 per cento sui dividendi, interessi e premi dei titoli emessi da società e altri enti (D.Lgt. 17 novembre 1918, n. 1835) istituiva una tassazione speciale dei redditi mobiliari, già direttamente o indirettamente colpiti dall'imposta di ricchezza mobile. Questo tributo, sorto con carattere surrogatorio dell'imposta complementare sui redditi (D.Lgt. 17 novembre 1918, n. 1835), mutò poi di oggetto e di carattere (R.D. 24 novembre 1919, n. 2166), finendo per assumere, con aliquota maggiorata dal 2 al 5 per cento, la forma di incentivo alla nominatività dei titoli e di compenso per le evasioni dei titoli al portatore. L'imposta complementare sui redditi introdusse, sebbene in modo sommario e incompleto, una forma rudimentale di imposizione complessiva e personale, che, congiuntamente alla sostituzione delle aliquote uniche e proporzionali con aliquote plurime e a scaglioni per le imposte sui redditi di ricchezza mobile, dei terreni e dei fabbricati (D.Lgt. 9 novembre 1916, n. 1525 e D.Lgt. 9 settembre 1917, n. 1546), tentò di imprimere alla imposizione diretta un carattere di progressività. Questa imposta — istituita per la prima volta per i soli redditi superiori alle 10.000 lire, iscritti sui ruoli dell'anno 1919 — fu prorogata di volta in volta sino a essere sostituita a partire dal 1° gennaio 1925 dalla nuova imposta complementare sul reddito complessi-

vo istituita con R.D. 30 settembre 1923, n. 3062. Vi era, infine, il contributo a favore dei mutilati e invalidi (R.D. 7 giugno 1920, n. 738), creato con carattere di addizionale a molti tributi diretti e indiretti.

Tutti questi tributi di carattere straordinario cessarono di avere applicazione nel periodo dal 31 dicembre 1917 al 30 dicembre 1925: con il 31 dicembre 1917, l'imposta sulle esenzioni dal servizio militare e il diritto di guerra sulla riscossione degli affitti; con il 31 dicembre 1918, l'imposta sui militari non combattenti; con il 28 febbraio 1919, il contributo dei centesimi di guerra sui pagamenti relativi a forniture fino a tale data; con il 30 giugno 1920, l'avocazione dei profitti di guerra; con il 31 dicembre 1923, il contributo straordinario di guerra, l'imposta sui terreni bonificati, l'imposta sui proventi degli amministratori di società per azioni, l'imposta sui compensi a dirigenti e procuratori di società commerciali, l'imposta (straordinaria) sulle riserve di caccia (trasformata in ordinaria), il contributo a favore dei mutilati; con il 31 dicembre 1924, il contributo dei centesimi di guerra sui redditi, l'imposta straordinaria sui canoni enfiteutici, l'imposta complementare sui redditi superiori a 10.000 lire; con il 31 dicembre 1925, l'imposta sui dividendi, interessi e premi dei titoli emessi da società e altri enti.

Quasi tutte le imposte straordinarie ebbero una laboriosa formulazione e solo con successivi accorgimenti le loro imperfezioni iniziali poterono essere emendate; tutte risentirono del breve spazio di tempo in cui furono in vigore; molte si concretizzarono in un aumento, sperequato e disordinato, delle aliquote delle imposte sui terreni, sui fabbricati e sui redditi di ricchezza mobile[81]. Ma, nonostante ciò, «nel loro insieme le imposte di guerra si stabilirono in guisa da non spostare notevolmente la proporzione dell'onere tributario per le varie classi»[82].

I vecchi tributi sul reddito non erano adatti a fornire un gettito crescente. Tutto il sistema tributario era basato sulla tassazione del reddito reale, cioè ogni fonte di reddito subiva un accertamento a se stante, e l'unità monetaria variava da tributo a

[81] F.A. Repaci, *La finanza italiana nel ventennio 1913-1932*, Einaudi, Torino 1934, p. 158.

[82] A. Graziani, *Lo sforzo economico dell'Italia nella guerra mondiale*, a cura del Comm. gen. civile per la Venezia Giulia, Nazione, Trieste 1920, p. 57.

tributo: «Lira immaginaria di conto per i redditi fondiari; lira del 1890 per il grosso di quelli edilizi; lira corrente per il resto»[83].

L'imposta sui terreni nell'esercizio 1914-15 fornì 89 milioni, cioè una somma inferiore ai 126 milioni dell'esercizio 1876. L'imposta era in una situazione di grande disordine. Il catasto era stato completato solo in alcune province, mentre la maggior parte delle province aveva ancora vecchi catasti sperequati. La troppo lunga compilazione del catasto aveva portato al precoce invecchiamento di talune stime. Gli sgravi d'imposta concessi avevano accresciuto il disordine. Parimenti poco attendibili erano gli estimi dei fabbricati, risalenti al 1890, per cui i nuovi fabbricati erano stati valutati sulla base di criteri mutati nel corso degli anni: ne erano derivati accertamenti difformi dal vero reddito e distorsioni territoriali, con notevoli sperequazioni tra fabbricati vecchi e nuovi (più gravati dal tributo).

Nel periodo bellico, pertanto, l'incremento del gettito delle imposte dirette ordinarie fu particolarmente lento, specialmente per i tributi gravanti sugli immobili, sia per le già viste difficoltà di accertamento degli aumenti di reddito, e sia per le limitazioni con le quali lo Stato contenne questi aumenti. Negli esercizi dal 1914-15 al 1918-19, gli accertamenti per l'imposta sui terreni aumentarono da 89 a 117 milioni, e quelli per l'imposta sui fabbricati da 124 a 157 milioni. La situazione non mutò sostanzialmente nel periodo successivo. Nell'esercizio 1924-25 i due valori furono, rispettivamente, pari a 136 e 246 milioni. L'onere gravante sulla proprietà fondiaria, tenuto conto della svalutazione della moneta, si attenuò quindi notevolmente[84].

Anche l'imposta di ricchezza mobile si dimostrò nel periodo bellico abbastanza rigida: gli accertamenti passarono da 386 milioni nel 1914-15 a 581 milioni nel 1918-19[85]. Essa era l'imposta più prossima a una normale imposta sul reddito, in quanto trattava in modo differenziato redditi quantitativamente eguali di diversa provenienza; ma non si poteva dire un'imposta personale

[83] Einaudi, *La condotta economica* cit., p. 47.

[84] Ministero delle Finanze, *La gestione delle imposte dirette* cit., p. 107.

[85] Ma si tratta di dati non del tutto significativi, in quanto all'imposta di ricchezza mobile si sovrapponeva l'imposta sui profitti di guerra, che aggravava l'onere sulla ricchezza mobiliare, sebbene in modo sperequato, per le immunità concesse ad alcune categorie di contribuenti e per le forti evasioni causate dalle aliquote elevate.

nel senso tecnico della parola, sia perché, per la categoria A, aveva carattere reale, e sia perché, per le altre categorie, non teneva conto abbastanza delle circostanze di famiglia e delle condizioni economiche dei singoli contribuenti. Nell'insieme si trattava di un'imposta che colpiva il reddito classificato in una decina di categorie, con eccezioni[86] e grandi complicazioni. I provvedimenti adottati per questa imposta furono preordinati non a un concetto di organica riforma, ma a un indirizzo di inasprimento fiscale. L'unica eccezione fu rappresentata dall'introduzione, a partire dal 1° gennaio 1918, di aliquote progressive nell'ambito delle singole categorie[87]. Degno di rilievo è anche che nel 1919 fu istituita una sovrimposizione a favore dei comuni e delle province (D.Lgt. 13 febbraio 1919, n. 156)[88]. Dal 1919, e fino a tutto il 1924, le aliquote rimasero invariate, per cui tutto l'incremento del gettito dipese esclusivamente da un incremento della materia imponibile, specie a causa della graduale revisione degli accertamenti per la parte riscossa per ruoli. A partire dall'esercizio 1922-23, l'imposta di ricchezza mobile divenne l'imposta di maggior peso nell'ambito delle imposte dirette. Ma, così come prima della guerra, si continuavano a imputare all'imposta numerose evasioni. L'arduo compito della loro eliminazione pesava sugli organi dell'amministrazione finanziaria allo stesso modo del compito parimenti gravoso di avvicinare sem-

[86] Tra il settembre e il dicembre 1918, il ministro delle Finanze Meda tentò di applicare l'imposta di ricchezza mobile anche ai salari operai, fino ad allora di fatto esenti dall'imposizione. Il presidente del Consiglio Orlando, investito della questione, in un primo momento raccomandò la massima prudenza, limitando comunque l'imposizione ai salari superiori alle sette lire giornaliere. Ma il 13 dicembre 1918 bocciò definitivamente il progetto, comunicando a Meda che non riteneva il momento propizio (cfr. ACS, *Presidenza del Consiglio dei ministri 1918*, b. 550, fasc. 8, n. 840).

[87] Ministero delle Finanze, *La gestione delle imposte dirette* cit., pp. 135-45. Anche l'imposta di ricchezza mobile fu spesso oggetto delle rimostranze dei contribuenti. Ad esempio, il 18 gennaio 1918, il Consiglio dell'Ordine degli avvocati di Napoli inviò una petizione al presidente del Consiglio affinché non si procedesse nei confronti della categoria né ad aumenti, né a nuovi accertamenti, sia per l'imposta di ricchezza mobile che per l'imposta di esercizio, a causa della ridotta «potenzialità contributiva dei professionisti legali», verificatasi con la guerra (cfr. ACS, *Presidenza del Consiglio dei ministri 1918*, b. 550, fasc. 8).

[88] Già al governo Salandra, e successivamente al governo Boselli, l'Unione delle province d'Italia aveva espresso invano voti per la concessione della facoltà di applicare una sovrimposizione all'imposta di ricchezza mobile, nell'ambito di una serie di altri provvedimenti invocati a sollievo delle finanze delle province (cfr. ACS, *Presidenza del Consiglio dei ministri 1917*, b. 525, fasc. 1/4).

pre più i redditi soggetti all'imposizione alla loro entità reale[89].

Va ancora ricordato che, tra le imposte dirette ordinarie, le imposte di successione e di manomorta, durante gli esercizi finanziari di guerra, allo stesso modo delle imposte sui terreni e sui fabbricati, rappresentarono una fonte di entrata scarsamente significativa, con accertamenti per 58 milioni nel 1914-15 e 136 milioni nel 1918-19.

Alla difficoltà di aggravare le imposte dirette ordinarie si rimediò in parte con le imposte straordinarie che — come risulta dalla tab. 4 — già nell'esercizio 1916-17 rappresentavano un terzo del gettito totale delle imposte dirette e poco più di un decimo delle entrate tributarie. Le imposte straordinarie fino all'esercizio 1924-25 rappresentarono sempre una percentuale molto elevata nell'ambito delle imposte dirette. In particolare, negli esercizi dal 1917-18 al 1921-22, esse furono la maggior voce (cfr. fig. 1), con percentuali prossime e anche superiori al 50 per cento del totale delle imposte dirette.

Il gettito delle imposte straordinarie toccò il culmine nell'esercizio 1920-21, in conseguenza dell'istituzione dell'imposta straordinaria sul patrimonio e del definirsi degli accertamenti per l'imposta sui profitti di guerra e per l'imposta sugli aumenti di patrimonio derivanti dalla guerra. Queste due ultime imposte, sempre nell'esercizio 1920-21, fornirono oltre la metà del gettito di tutte le imposte dirette[90]. Il gettito delle imposte straordinarie volse, poi, alla diminuzione per la scomparsa di alcuni tributi o per l'esaurimento dell'imponibile[91]; mentre fu continua la tendenza alla crescita delle imposte dirette di carattere permanente, sia per l'aumento dei redditi monetari che per la maggior cura dell'amministrazione finanziaria.

[89] Ministero delle Finanze, *La gestione delle imposte dirette* cit., pp. 164-65. Specie prima della guerra, gli accertamenti dell'imposta di ricchezza mobile erano molto limitati, non solo per colpa dei contribuenti, ma anche per rilassatezza dell'amministrazione finanziaria, che procedeva quasi sempre per via di concordati (cfr. Einaudi, *Cronache* cit., vol. IV, p. 732; Id., *Il problema della finanza post-bellica*, Treves, Milano 1920, pp. 45-46).

[90] Repaci, *La finanza italiana nel ventennio* cit., pp. 158-59.

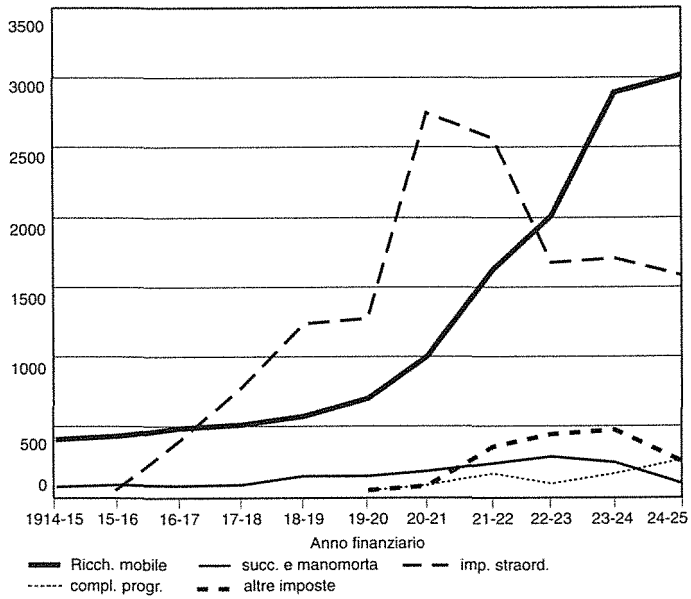
[91] «Se confrontiamo — nota Frascani — quanto avevano reso in altri Paesi le imposte straordinarie, ci accorgiamo che, ancora una volta, lo sforzo fatto dai contribuenti italiani fu inferiore a quello sopportato dai contribuenti di altre nazioni che avevano partecipato al conflitto. Ma in Italia il prelievo straordinario fu particolarmente intenso tra il 1920 e il 1922, quando era in corso la crisi economica, ed all'estero si poteva già dire in gran parte conclusa l'era della finanza di guerra» (cfr. Frascani, *Politica economica* cit., p. 257).

Tab. 4. - *Imposte straordinarie, altre imposte sul reddito e sul patrimonio ed entrate tributarie totali* (in milioni di lire)

Anno fin.	Bilancio di competenza					Bilancio di cassa				
	Imposte straord. (a)	Altre imposte sul reddito o patrimon. (b)	Totale entrate trib. (c)	Imposte straord./ Imp. red. e patrimon. (a/b)	Imposte straord./ Entrate trib. (a/c)	Imposte straord. (d)	Altre imposte sul reddito o patrimon. (e)	Totale entrate trib. (f)	Imposte straord./ Imp. red. o patrimon. (d/c)	Imposte straord./ Entrate Trib. (d/f)
1914-15	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
1915-16	62	794	2.430	7,8	2,5	54	779	2.362	6,9	2,3
1916-17	363	1.142	3.313	31,8	11,0	353	1.131	3.162	31,2	11,2
1917-18	779	1.623	4.411	48,0	17,7	729	1.551	4.304	47,0	16,9
1918-19	1.212	2.204	5.688	55,0	21,3	1.110	2.041	5.485	54,4	20,2
1919-20	1.281	2.505	7.564	51,4	16,9	1.250	2.450	7.504	51,0	16,7
1920-21	2.704	4.386	11.724	61,6	23,1	2.344	3.898	10.937	60,1	21,4
1921-22	2.567	5.344	13.828	48,0	18,6	1.757	4.323	11.796	40,6	14,9
1922-23	1.704	4.923	14.273	34,6	11,9	1.490	4.506	14.181	33,1	10,5
1923-24	1.723	5.890	15.853	29,2	10,9	1.885	6.089	16.530	31,0	11,4
1924-25	1.616	5.667	16.765	28,5	9,6	1.864	6.040	17.120	30,9	10,9

FONTE: Ministero del Tesoro, *Il bilancio dello Stato italiano dal 1862 al 1967*, cit., vol. III (*Le entrate*), pp. 293, 325, 461, 493.

Fig. 1. - *Imposte sul reddito e sul patrimonio: accertamenti* (in milioni di lire)



FONTE: Ministero del Tesoro, *Il bilancio dello Stato italiano dal 1862 al 1967*, cit., vol. III (*Le entrate*), pp. 292-93.

Nel campo delle imposte indirette non furono solo emanati provvedimenti volti a inasprire le imposte esistenti, ma si crearono anche imposte nuove. Vanno annoverate tra queste ultime: il diritto erariale sui cinematografi (R.D. 12 novembre 1914, n. 1233); il diritto erariale sui biglietti per gli spettacoli drammatici e musicali (R.D. 4 maggio 1920, n. 567); la tassa di bollo ad aliquote progressive (dal 3 al 12 per cento) sui prezzi di vendita di gioielli e altri oggetti preziosi (D.Lgt. 15 aprile 1917, n. 734); la tassa di bollo sulle profumerie e specialità medicinali (D.Lgt. 9 novembre 1916, n. 1525); la tassa di bollo sui conti di alberghi, pensioni, caffè, ristoranti (D.Lgt. 9 novembre 1916, n. 1525); la tassa di bollo sulle bottiglie contenenti vino, liquori e acque minerali (D.Lgt. 24 novembre 1918, n. 2086); l'imposta sulla produzione di tessuti di seta, merletti e guanti (R.D. 24 novembre 1919, n. 2165).

Nella caotica legislazione tributaria di guerra e del dopoguerra, un posto importante ebbero le imposte indirette sulle vendite degli oggetti di lusso: nella dizione legislativa impropriamente denominate tasse, ma in effetti imposte aventi scopi sia fiscali che economico-sociali[92]. In particolare, merita di essere ricordato un tentativo poco riuscito di tassazione dei consumi voluttuari fatto con l'omnibus finanziario di cui al R.D. 24 novembre 1919, n. 2163, che istituì una tassa del 10 per cento sul prezzo di vendita ai privati degli oggetti considerati di lusso, indicati in un elenco allegato al decreto[93]. Con lo stesso decreto fu anche introdotta una tassa del 2 per cento sulle vendite al minuto dei beni non inclusi nell'elenco delle merci di lusso o non colpiti da tributi analoghi. Da tale tassa erano esenti solo i prodotti alimentari di prima necessità, i combustibili, le merci e i generi di uso comune di prezzo inferiore alle cinque lire. La tassa era a carico dell'acquirente, ma veniva versata dal venditore all'ufficio del registro col sistema dell'abbonamento annuale. Il canone di abbonamento era fissato, per le vendite e somministrazioni di lusso, nel doppio del reddito netto di categoria B, accertato ai fini dell'imposta di ricchezza mobile, mentre, per le vendite e somministrazioni di cose di uso comune, si faceva riferimento al quinto di tale reddito netto. Si trattava di un criterio palesemente arbitrario, senza alcun riferimento alle somme effettivamente pagate dai compratori[94]. La tassa, così congegnata, in effetti non entrò mai in vigore, e con il R.D. 26 febbraio 1920, n. 167 venne profondamente modificata e trasformata nella tassa di bollo sulla vendita di oggetti di lusso e sugli scambi di merci e altro, riscossa non più per abbonamento, ma mediante l'apposizione e l'annullamento di marche da bollo in occasione delle singole vendite o scambi. Il

[92] Cfr. E. Lolini, *La legislazione tributaria durante l'anno 1921*, in «Rivista di Politica economica», XII, 1922, fasc. V, p. 259.

[93] Questo tributo, tra l'altro, non era ben coordinato con quello sulla produzione di tessuti di seta, merletti e guanti, dato che, in molti casi, i due tributi si sovrapponevano. Questa situazione era dovuta al fatto che si occuparono della materia due direzioni diverse del ministero delle Finanze: quella delle dogane e quella del registro e bollo (cfr. Di Gaetano, *Uno sguardo* cit., p. 597).

[94] La critica maggiore che sollevò questo metodo di esazione era che i commercianti avrebbero versato allo Stato, in via di abbonamento, somme molto minori di quelle riscosse all'atto della vendita, dato che l'intero sistema di accertamento era viziato da enormi evasioni (cfr. Bachi, *L'Italia economica nell'anno 1919*, cit., pp. 330-31).

tributo, anche così congegnato, non entrò subito in applicazione. La sua effettiva entrata in vigore, a partire dal 1° marzo 1921, fu disposta solo con D.M. 16 febbraio 1921, n. 2115.

Questa fase della legislazione, che non ebbe sempre concreta applicazione, evidenzia a quali inconvenienti si andava incontro per l'assenza di un'imposta sugli scambi più organicamente costruita. Una tal forma di imposizione fu poi istituita con R.D. 18 marzo 1923, n. 550, dopo che Soleri aveva propugnato l'istituzione di un'imposta sulla cifra d'affari[95].

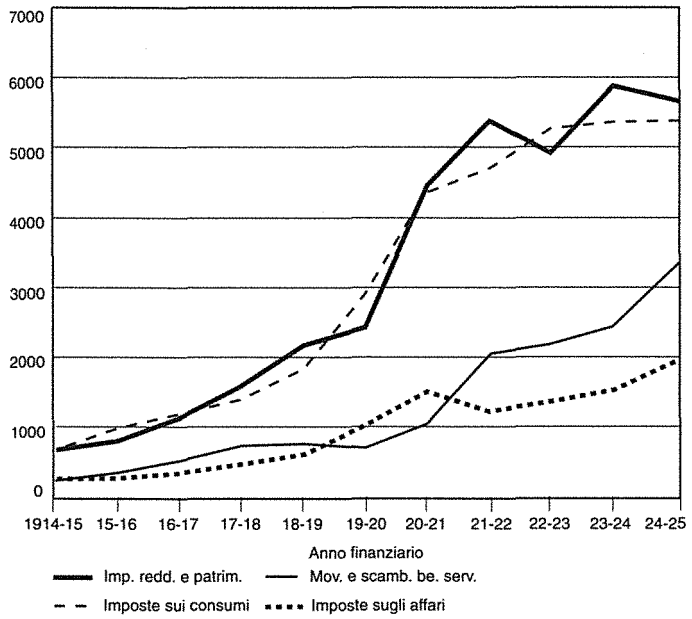
Non è possibile una minuta esposizione dei vari provvedimenti che furono adottati nel campo dell'imposizione indiretta, dando luogo a una legislazione frammentaria, disorganica e incompleta specie nel vasto campo delle svariate tasse di bollo, delle tasse di registro e delle numerose imposte classificate genericamente come imposte sui consumi[96]. Numerose leggi, oggetto di continue variazioni, regolavano una pletora di imposte, con diversità di sistemi di riscossione e con una grande disparità di aliquote. Gli inconvenienti di tale situazione si riassumevano: in un gettito limitato, non avendo molte imposte larga base imponibile, né carattere estensivo; in un aggravio di lavoro per l'amministrazione finanziaria; in complicazioni moleste per i contribuenti, con gravi ostacoli alla produzione e agli scambi che favorivano di fatto l'evasione.

Abbiamo già accennato che, nel periodo considerato, sostanzialmente non mutò il rapporto tra imposte dirette e indirette. Ciò è bene evidenziato nella fig. 2, che pone a confronto gli accertamenti per le imposte dirette e per le principali categorie di imposte indirette (imposte sugli affari, imposte sul movimento e scambio delle merci e servizi, imposte sui consumi). Come si può notare, le imposte sui consumi, pur confermandosi, durante tutto il periodo dal 1914-15 al 1924-25, la maggior categoria delle imposte indirette, e seguendo sostanzialmente l'andamento delle imposte dirette, tuttavia non riuscirono sempre a tenere lo stesso ritmo di incremento. Ciò fu dovuto in buona misura alla politica

[95] *Atti parlamentari*, Camera dei deputati, doc. n. 1319, Disegno di legge presentato dal ministro delle Finanze (Soleri) di concerto col ministro del Tesoro (De Nava), *Tassa sulla cifra d'affari e sistemazione delle tasse di bollo a tariffa speciale*, leg. XXVI, sess. 1921-22, seduta del 16 febbraio 1922.

[96] Cfr. Einaudi, *La guerra e il sistema tributario* cit., pp. 39-75.

Fig. 2. - *Imposte dirette e indirette: accertamenti* (in milioni di lire)



FONTE: Ministero del Tesoro, *Il bilancio dello Stato italiano dal 1862 al 1967*, cit., vol. III (*Le entrate*), pp. 67-70.

di compressione dei consumi[97]. Poco riusciti furono, pertanto, i tentativi effettuati, specie durante la guerra, di accrescere significativamente il gettito di queste imposte. I relativi accertamenti passarono, infatti, da 749 milioni nel 1914-15 a 5.438 milioni nel 1924-25, moltiplicandosi di poco più di sette volte, cioè in una misura non molto diversa da quella dei prezzi, con una riduzione dell'incidenza rispetto al totale delle entrate tributarie dal 38,1 al 32,4 per cento. Il grosso del gettito dei tributi sui consumi era rappresentato dai tabacchi, con percentuali superiori al 50 per cento del totale dell'intera categoria. Il provento del sale e degli altri generi di monopolio fu sempre scarsamente significativo.

[97] Cfr. A. Pedone, *Il bilancio dello Stato e lo sviluppo economico italiano: 1861-1963*, in «Rassegna economica», XXXI, 1967, n. 2, p. 307.

Tra le imposte di fabbricazione preesistenti alla guerra, le più importanti erano quelle sugli zuccheri e su spiriti e birra. Tra le nuove imposte, un gettito significativo fu fornito dall'imposta sul vino (che, come vedremo, assunse varie modalità dal momento della sua istituzione nel settembre 1919 alla sua abolizione nel settembre 1924).

La categoria delle imposte sugli affari, che raggruppava tributi alquanto eterogenei, nel periodo dal 1914-15 al 1924-25 registrò numerosi inasprimenti delle aliquote delle tasse di bollo, che colpivano numerose attività. Le insufficienze di questa politica sono già state evidenziate, e — come risulta dalla tab. 2, dalla tab. 3 e dalla fig. 2 — scarsi furono i risultati anche in termini di gettito, tanto che, alla fine del periodo considerato, all'interno della categoria prevalevano di gran lunga le imposte di registro e quelle ipotecarie (con un gettito pari a circa il doppio rispetto alle imposte di bollo).

Rimangono, infine, le imposte sul movimento e scambio delle merci e dei servizi, che mostrarono un'elasticità maggiore delle imposte dirette e delle altre imposte indirette. In termini di accertamenti, esse aumentarono da 219 milioni nel 1914-15 a 3.296 milioni nel 1924-25, con una incidenza sul totale delle entrate tributarie che passò dall'11,2 al 19,7 per cento. L'incremento si verificò specie a partire dall'esercizio 1921-22, per l'aumento del gettito dei dazi doganali, causato dalla nuova tariffa. Negli esercizi finanziari successivi diventò significativo anche il gettito della nuova imposizione sugli scambi.

3. *I ministeri di guerra*

Nel periodo che va dallo scoppio della prima guerra mondiale, nel luglio 1914, al giugno 1919, in Italia si succedettero tre presidenti del Consiglio: Antonio Salandra, Paolo Boselli e Vittorio Emanuele Orlando. Il primo governo Salandra (marzo - novembre 1914) aveva Luigi Rava come ministro delle Finanze, e Giulio Rubini come ministro del Tesoro. Nel secondo governo Salandra (novembre 1914 - giugno 1916) — cioè nel governo che decise l'entrata in guerra dell'Italia nel maggio 1915 — titolari dei due ministeri finanziari erano diventati, rispettivamente, Edoardo Daneo e Paolo Carcano. Carcano manterrà la guida del

ministero del Tesoro anche nel successivo governo Boselli (giugno 1916 - ottobre 1917), e cederà il posto a Francesco Saverio Nitti nel governo Orlando (ottobre 1917 - giugno 1919). Nitti si dimise negli ultimi mesi in cui fu in carica il governo Orlando, e fu sostituito dal gennaio 1919 dal direttore generale della Banca d'Italia, Bonaldo Stringher. Durante i governi Boselli e Orlando, titolare del ministero delle Finanze fu Filippo Meda.

Nei primi anni del conflitto, la politica del Tesoro fu, dunque, nelle mani di Carcano, un uomo le cui idee affondavano le radici nelle ansie generose del secolo precedente per l'indipendenza nazionale, e che aveva avuto responsabilità di rilievo nella condotta della politica finanziaria durante la cosiddetta «età giolittiana». Fu questo un periodo in cui le entrate effettive superarono le spese effettive, ma furono lasciati insoddisfatti molti bisogni, specie nel settore delle opere pubbliche con finalità sociali. La classe dirigente mirò al pareggio del bilancio per tutelare la stabilità monetaria e rafforzare la fiducia nell'economia del paese.

Le idee con cui Carcano affrontò i suoi compiti emergono in modo incisivo dalla sua esposizione finanziaria del dicembre 1914. Nel tracciare un paragone con il passato, egli affermò: «Ogni giorno ha la propria fisionomia, e variano i doveri col variare delle contingenze. Nell'ora attuale, necessariamente diversa da quella del passato deve essere la direttiva che governa il Tesoro: come diversi sono oggi i bisogni e i doveri dello Stato. Allora conveniva tesoreggiare prudentemente, oggi dobbiamo spendere con saggezza, ma anche con coraggio»[98]. Aggiunse, poi, che la situazione richiedeva una direttiva di politica finanziaria che «più che di bilancio, deve essere politica del tesoro»[99]. E, nella sintesi della situazione finanziaria, sottolineò che «naturalmente, la necessità delle spese straordinarie porta con sé quella di approntare i mezzi di pagamento, e quindi di ricorrere, nei modi più convenienti, al credito»[100].

Questi indirizzi trovarono conferma nella successiva esposizione finanziaria che Carcano fece alla Camera, dopo sette mesi

[98] *Esposizione finanziaria del ministro del Tesoro Carcano alla Camera dei deputati*, tornata dell'8 dicembre 1914, cit., p. 7.
[99] Ivi, p. 9.
[100] Ivi, p. 19.

di guerra, nel dicembre 1915. In quella occasione, egli ricordò come, per effetto dei vari provvedimenti che si erano attivati a partire dal settembre 1914, si avevano entrate addizionali intorno ai 375 milioni, cioè «una somma bastevole a servire gli interessi dei prestiti per parecchi miliardi»[101]. Già negli ultimi mesi del 1914, si erano aumentate le entrate effettive con ritocchi alla tassa sull'alcool e ai prezzi di vendita dei tabacchi; modificando le imposte di successione e donazione e le tasse sugli affari; incrementando di tre centesimi l'addizionale alle imposte dirette; accrescendo la tassa di bollo sulle cambiali; istituendo un'imposta sui cinematografi e una speciale tassa di bollo sulle sentenze e sugli atti di onoraria giurisdizione; riordinando il diritto di statistica. Con R.D. 15 settembre 1915, n. 1373 e R.D. 12 ottobre 1915, n. 1510 erano state recate modificazioni a talune imposte di fabbricazione e ad alcune tariffe, ed erano state istituite una sopratassa di fabbricazione sugli zuccheri[102], una tassa nuova sui permessi di esportazione di merci soggette a divieto e una imposta sulle esenzioni dal servizio militare. Parimenti ispirata allo stesso concetto di dar nuovi proventi all'erario era anche la serie dei provvedimenti tributari varati con R.D. 21 novembre 1915, n. 1643. Con questo decreto si stabilirono l'abolizione di privilegi per le tasse di registro; si recarono modificazioni alle leggi di bollo, alle tasse sui cinematografi, sui velocipedi e sui fiammiferi, nonché ai prezzi del sale; si provvide, inoltre, alla istituzione di tre cespiti nuovi: l'imposta sui profitti di guerra, il contributo del centesimo di guerra sui redditi e sui pagamenti e il contributo sui terreni bonificati. Per quanto riguarda in particolare l'imposta sui profitti di guerra, si trattava di un tributo eccezionale e tem-

[101] P. Carcano, *Esposizione finanziaria fatta alla Camera dei deputati*, seduta dell'8 dicembre 1915, Tipografia della Camera dei deputati, Roma 1915, p. 10.

[102] Il presidente dell'Unione zuccheri, con un esposto del 27 settembre 1915, chiese al governo che la sopratassa avesse carattere transitorio, limitato alla durata della guerra. L'on. Giretti presentò un'interrogazione al governo per sapere quali provvedimenti avesse già preso o intendesse prendere per impedire che i produttori di zucchero nazionale facessero gravare, a mezzo del loro sindacato, la sopratassa sui consumatori. All'interno del governo vi erano posizioni chiaramente favorevoli all'Unione zuccheri, come quella del ministro dell'Agricoltura, industria e commercio, Giannetto Cavasola, per cui fu mantenuta la protezione doganale (la cui abolizione era richiesta da tempo da Giretti), e fu solo concessa dal ministro delle Finanze la sospensione dell'autorizzazione a esportare zucchero finché non fossero noti i risultati della campagna saccarifera in corso (cfr. ACS, *Presidenza del Consiglio dei ministri 1915*, b. 492, fasc. 13, nn. 591 e 635).

poraneo, adottato da tutti gli stati belligeranti e anche da taluni neutrali, per far partecipare in modo significativo agli oneri derivanti dalla guerra quei cittadini ed enti che durante il conflitto e in conseguenza di esso realizzavano nuovi redditi o redditi eccedenti quelli ordinari. Il tributo, accanto a finalità di natura economica e fiscale, ne aveva anche altre di natura politica e sociale, riflettenti la pressione dell'opinione pubblica sfavorevolmente colpita dai molti casi di rapido arricchimento dovuto alla guerra[103].

A tutte queste modifiche di tributi corrispondeva, come abbiamo visto, un gettito esiguo, o perlomeno inadeguato rispetto alle esigenze finanziarie del momento. Ma non era questa l'opinione di Carcano, che — sempre nella esposizione finanziaria dell'8 dicembre 1915 — affermava: «Non sono rose e fiori: sono tributi e congegni tributari. Ma nessuna medicina è amara, se è utile e necessaria alla salute della patria». Egli si mostrava, però, ben consapevole che i provvedimenti in precedenza enumerati dovevano essere considerati come «espedienti temporanei, eccezionali e interinali: quanto dire, costituenti cosa ben diversa dalla riforma tributaria, che è da molti e da tempo invocata». E aggiungeva: «È evidente che non è ora il momento di disporre una siffatta organica riforma, né di discuterla. La qual cosa peraltro non esclude che fin da ora convenga, come è nei nostri propositi, di studiarla e prepararla»[104].

Come già sappiamo, per Carcano, una sana condotta finanziaria di guerra richiedeva un massiccio ricorso all'indebitamento. All'epoca, due prestiti nazionali, l'uno nel gennaio e l'altro nel luglio 1915, avevano già fruttato 2 miliardi e 146 milioni, mentre era stato elevato a 550 milioni il limite di emissione dei buoni ordinari del Tesoro, erano stati creati buoni quinquennali, e si erano richieste anticipazioni statutarie ordinarie e straordinarie ai tre istituti di emissione. Nel contempo, la circolazione

[103] F. Meda, *Il regime fiscale dei profitti di guerra in Italia*, in «Nuova Antologia», CXC, luglio-agosto 1917, pp. 83-84. Lo stesso Einaudi, che, per convinzioni di carattere teorico, riteneva che un'imposta sui sovraprofitti sarebbe stata pessima in tempi di pace, riconosceva la necessità politica di tassare fortemente i sovraprofitti in tempo di guerra [cfr. Einaudi, *Cronache* cit., vol. V (1919-1920), p. 128. Cfr. anche ivi, vol. IV, p. 574; Id., *Il problema della finanza* cit., p. 27].

[104] Carcano, *Esposizione finanziaria*, seduta dell'8 dicembre 1915 cit., p. 9.

fiduciaria registrava notevoli incrementi. Carcano non aveva dubbi che questa fosse la linea di politica finanziaria da seguire, tanto da sottolineare: «Ognuno può rilevare con viva soddisfazione che alla nostra buona finanza non è mancato il premio più ambito, quello che risulta dal fatto che il Tesoro italiano — anche nelle più difficili condizioni del mercato di questo anno — ha potuto corrispondere sui propri debiti un interesse in misura sensibilmente inferiore a quella media corrisposta dagli altri stati europei»[105]. E concludeva la sua esposizione facendo notare che buona parte del previsto fabbisogno corrispondeva a spese per le quali il Tesoro si era già premunito con opportune operazioni di credito; mentre, allo scopo di alleggerire gli oneri per l'economia nazionale, e far argine all'inasprirsi dei cambi per effetto degli ingenti acquisti all'estero, erano stati negoziati prestiti esteri, specie grazie al cordiale interessamento della tesoreria britannica[106].

Le linee di politica finanziaria non cambiarono con l'avvento del ministero Boselli, nel giugno 1916. Carcano, ancora ministro del Tesoro, nell'ultimo giorno dell'esercizio finanziario 1915-16, nell'esporre le linee della finanza di guerra quale era stata attuata dal ministero Salandra e che si proponeva di proseguire il nuovo ministero, affermava: «Immutato rimarrà il programma iniziato; si continuerà a fronteggiare le spese di guerra con operazioni di credito non senza però aver prima assicurato i mezzi per sostenere gli oneri annuali che ne derivano»[107]. Dopo aver definito questo programma «ardito quanto prudente»[108], sottolineava che nel giro di tredici mesi erano stati raccolti 4 miliardi e 300 milioni di denaro effettivo per sottoscrizioni ai tre prestiti nazionali, e durante l'anno oltre 1.300 milioni con l'emissione di buoni del Tesoro. Dal giorno successivo, poi, coloro che preferivano l'impiego a breve termine potevano farlo con l'acquisto di buoni del Tesoro ordinari di nuovo tipo, secondo il sistema in uso presso la tesoreria britannica, con scadenza a scelta dell'acquirente,

[105] Ivi, p. 16.
[106] Ivi, p. 22.
[107] *Atti parlamentari*, Camera dei deputati, leg. XXIV, 1ª sess., *Discussioni*, tornata del 30 giugno 1916, p. 10966.
[108] *Ibid.*

da tre a dodici mesi, anche in titoli al portatore, e con pagamento anticipato degli interessi[109].

Carcano, nella sua ultima esposizione finanziaria, fatta alla Camera dei deputati nella seduta del 14 dicembre 1916, confermava ancora una volta il programma del governo che le spese di guerra si fronteggiavano con l'accensione di debiti, mentre si provvedeva a un congruo accrescimento delle entrate per far fronte agli oneri derivanti da debiti vecchi e nuovi[110]. E faceva una elencazione dei nuovi provvedimenti tributari disposti con il R.D. 31 maggio 1916, n. 695, il R.D. 31 agosto 1916, n. 1090 e il R.D. 9 novembre 1916, n. 1525. Da questi provvedimenti si sperava un maggior gettito di 350 milioni per l'esercizio in corso[111].

Ma la guerra richiedeva l'impiego di sempre maggiori risorse, a cui si era provveduto e si continuava a provvedere con mezzi di tesoreria, con operazioni all'estero, e specialmente mediante l'emissione di buoni del Tesoro ordinari e poliennali, la cui circolazione aveva raggiunto la cifra di 4 miliardi e 290 milioni[112]. Nuove emissioni si prevedevano, ma Carcano era abbastanza ottimista, in quanto i relativi interessi apparivano, se non in tutto, perlomeno per la maggior parte, coperti; così che si sperava di poter dare «non breve tregua ai contribuenti», anche nell'ipotesi che l'auspicata fine della guerra fosse ancora lontana. «Insomma — concludeva Carcano — non ostante così numerose e gravi difficoltà, la situazione finanziaria ed economica nostra si presenta confortante»[113].

[109] Ivi, p. 10967.

[110] P. Carcano, *Esposizione finanziaria fatta alla Camera dei deputati*, seduta del 14 dicembre 1916, Tipografia della Camera dei deputati, Roma 1916, pp. 3-4.

[111] Ivi, p. 9. Bonaldo Stringher, in una lettera del 25 novembre 1916 al sottosegretario alle Finanze, Gualtiero Danieli, preoccupato per le sorti di quello che sarà poi il quinto prestito nazionale (emesso nel gennaio 1917), gli fa presente che il governo «dovrebbe essere prudente e misurato nell'applicazione dei provvedimenti fiscali, che hanno depresso e irritato *tutta* l'economia industriale e commerciale del Paese». «Bisogna pensare — aggiunge Stringher — ai miliardi, parecchi miliardi, di prestito, che si dovranno domandare prossimamente: se continuasse l'attuale *malcontento* — che non giudico, ma constato — le sorti del prestito potrebbero, forse, essere *notabilmente compromesse*» [cfr. Toniolo (a cura di), *La Banca d'Italia* cit., p. 199].

[112] Carcano, *Esposizione finanziaria*, seduta del 14 dicembre 1916 cit., p. 10.

[113] Ivi, p. 13.

Prima di lasciare il suo ufficio di ministro del Tesoro, Carcano ebbe modo di intervenire, alla Camera, ancora per due volte in merito alla situazione finanziaria. L'11 luglio 1917, in sede di discussione del disegno di legge sull'esercizio provvisorio del bilancio, confermò che si intendeva «perseverare *usque ad finem* nel programma di finanza più volte enunciato dal Governo e più volte approvato dal Parlamento». E nemmeno per la qualità delle operazioni di credito conveniva discostarsi dal «metodo eclettico» che aveva dato fino ad allora buona prova, cioè «quello della emissione di titoli di credito di tipi diversi, per condizioni e per durata di impiego, così da corrispondere alle varie preferenze di coloro che hanno capitali o risparmi disponibili»[114].

Nell'ultimo suo intervento quale ministro del Tesoro, il 24 ottobre 1917, in sede di discussione della proroga dell'esercizio provvisorio 1917-18 — proprio il giorno dell'offensiva di Caporetto che porterà pochi giorni dopo (il 29 ottobre 1917) alla caduta del governo —, Carcano manifestò ancora una volta una visione ottimistica della situazione finanziaria. Dopo aver invitato il Parlamento e il paese a rivolgere sentimenti di gratitudine agli Alleati, che amichevolmente prestavano un valido aiuto per sostenere le ingenti spese della guerra, affermò a chiare lettere: «Abbiamo già pronti — senza chiedere alcun nuovo sacrificio ai contribuenti — tutti i mezzi occorrenti per sodisfare gli oneri dei debiti già contratti e dei debiti da contrarre fino al 30 giugno 1918 per le spese di guerra, e abbiamo ancora qualche centinaio di milioni per provvedere agli oneri di debiti ulteriori, dal luglio 1918 in avanti»[115].

Un quadro abbastanza diverso della situazione finanziaria del paese sembra emergere, però, da una lettera inviata da Carcano appena il mese precedente (il 9 settembre 1917) al presidente del Consiglio. In essa si mettevano in rilievo molti aspetti di una «situazione finanziaria difficilissima», la quale imponeva «al Tesoro di rispondere con un diniego a qualsiasi proposta di nuova spesa, non connessa alle necessità della guerra»[116].

Il giudizio sulla situazione finanziaria del paese, perlomeno a

[114] *Atti parlamentari*, Camera dei deputati, leg. XXIV, 1ª sess., *Discussioni*, tornata dell'11 luglio 1917, p. 14271.

[115] Ivi, tornata del 24 ottobre 1917, p. 14969.

[116] ACS, *Presidenza del Consiglio dei ministri 1917*, b. 525, fasc. 1/3, n. 840.

livello di esposizione finanziaria, sostanzialmente non cambiò con l'avvento di Nitti alla guida del Tesoro, nel ministero Orlando. Nella sua prima esposizione finanziaria, il 19 dicembre 1917, Nitti mise in rilievo come, durante i rovesci militari della fine di ottobre e nel mese di novembre, tranne un po' di panico fra i depositanti dei paesi prossimi ai territori invasi, dovunque vi fosse stata un'ammirevole calma, tanto che, se si toglievano alcuni aumenti di circolazione, non era stato necessario adottare alcun provvedimento eccezionale e gli affari avevano rapidamente ripreso il loro corso[117]. Positivo era anche il giudizio di Nitti sui contribuenti che, «cooperando con il loro sforzo», compivano un'«opera civile, ma anche doverosa e sopra tutto necessaria»[118].

Un punto fermo della visione di politica finanziaria di Nitti era la necessità del continuo ricorso all'aiuto degli Alleati. A tal proposito, egli sottolineava: «Non mi stancherò mai di ripetere che, finisca o non finisca la guerra, il problema è identico: finita la guerra dovremo chiedere, anzi dovremo meritare più intera la fiducia dei nostri alleati e avere da essi maggiore aiuto per provvedere alla vita normale e rifare le scorte delle materie prime più indispensabili»[119]. Si trattava di una visione realistica, che, sfortunatamente, non poté trovare attuazione concreta per molto tempo, dopo la fine della guerra.

Circa i modi per far fronte alle impellenti esigenze finanziarie, le idee di Nitti non si discostavano di molto da quelle del suo predecessore Carcano. La sola novità era rappresentata dagli ammonimenti che Nitti riteneva opportuno rivolgere al pubblico dei risparmiatori. «Il pubblico deve convincersi — affermava Nitti — che il modo migliore di evitare ulteriore aumento di prezzi è fornire più largo credito allo Stato. Chi nega il credito determina aumenti di circolazione, cioè una svalutazione nuova della ricchezza posseduta. In occasione dei nuovi prestiti tutti devono concorrere nella maggior misura possibile, se vogliono fare l'interesse della patria, ma anche l'interesse personale. Fi-

[117] F. Nitti, *Esposizione finanziaria fatta alla Camera dei deputati*, seduta del 19 dicembre 1917, Tipografia della Camera dei deputati, Roma 1917, p. 18.
[118] Ivi, p. 6.
[119] Ivi, p. 17.

nora il pubblico ha mostrato la più grande fiducia nei titoli di Stato. Dovrà mostrarne più ancora in avvenire»[120].

Il pubblico dei risparmiatori concretamente rispose alle aspettative di Nitti effettuando sottoscrizioni per 6 miliardi e 130 milioni al quinto prestito nazionale. Intervenendo alla Camera, il 13 giugno 1918, in sede di autorizzazione all'esercizio provvisorio per l'anno finanziario 1918-19, Nitti, nel dichiararsi soddisfatto dei risultati del prestito, riaffermò la validità della politica finanziaria fino ad allora seguita dal paese. «Come ministro del Tesoro — egli disse — posso affermare con sicurezza che l'Italia è uno dei paesi, che ha dettato più rigide norme alla sua finanza. Abbiamo provveduto a tutte le spese straordinarie che hanno richiesto accensione di debiti inscrivendo le somme necessarie al pagamento degli interessi; abbiamo cercato di aumentare nella minor misura consentita la emissione di carta moneta; è probabile forse che si dovrà ancora aumentarla; ma l'aumento è sempre minore che negli altri paesi belligeranti»[121].

Come si vede, Nitti, allo stesso modo di Carcano, poca importanza attribuiva alla politica tributaria. Ben diverso, invece, era l'atteggiamento del ministro delle Finanze Meda, che, fin dai primi tempi dell'assunzione del suo ufficio, si stava sforzando di trovare criteri diversi per la distribuzione dell'onere tributario, convinto come era che il sistema economico fosse in grado di sopportare un onere maggiore, purché più equamente ripartito. A tale scopo, nel settembre 1916, cioè poco dopo la sua nomina a ministro delle Finanze, aveva affidato a una commissione di studiosi e funzionari l'elaborazione di una proposta di riforma delle imposte dirette sui redditi e dei tributi locali. Il prolungarsi della guerra, l'accrescersi dei bisogni dell'erario e l'accumularsi

[120] Ivi, p. 12.

[121] *Atti parlamentari*, Camera dei deputati, leg. XXIV, 1ª sess., *Discussioni*, tornata del 13 giugno 1918, p. 16780. Questo giudizio è pienamente confermato in un appunto di Nitti, non datato (ma redatto perlomeno due anni dopo l'inizio della guerra), che figura nel suo archivio. In questo appunto, Nitti scrive: «Se per ipotesi la guerra dovesse finire ora l'Italia sarebbe in pieno assetto finanziario: essa ha tali entrate ordinarie di bilancio da provvedere a tutte le emissioni di debito. Ha anzi aumentate le imposte in proporzione maggiore. [...]. Bisogna tener presente che anche ora, dopo due anni di guerra, l'Italia è fra i pochissimi paesi che hanno provveduto al servizio dei nuovi debiti con sufficienti entrate ordinarie ed è anche il paese che ha meno abusato della circolazione di carta moneta dello Stato e delle banche di emissione» (cfr. ACS, *Fondo Nitti*, sc. 20, fasc. 57).

di una legislazione farraginosa e complessa resero sempre più evidente la lungimiranza di questa impostazione. Allo scoppio del conflitto, il sistema tributario era del tutto inadeguato ai compiti che avrebbe dovuto disimpegnare: necessitava un sistema elastico, con poche imposte ben ripartite, mentre si aveva un sistema con molte imposte, mal ripartite e male accertate. Durante la guerra, il governo tentò di rendere il sistema tributario più adatto alle esigenze, ma si trattò di ripieghi che portavano all'accrescimento delle aliquote, attraverso addizionali, ritocchi, centesimi aggiuntivi, dando luogo a una legislazione mirata al solo scopo di accrescere le entrate e non a migliorare l'assetto dei tributi. Vennero anche istituiti nuovi tributi, che, molto spesso, sotto nomi nuovi, rappresentavano solo una duplicazione dei vecchi, rendendo così il sistema tributario ancora più irrazionale e complesso.

Con il suo progetto di riforma Meda si proponeva di riordinare e semplificare il sistema delle imposte dirette, coordinando le tre imposte vigenti su terreni, fabbricati e ricchezza mobile in una sola imposta base o normale su tutti i redditi distinta in categorie, ad aliquote proporzionali, ma a tassi lievemente discriminati a seconda del tipo di reddito[122]. Accanto a questa imposta, erano previste un'imposta complementare progressiva con aliquote dall'1 al 25 per cento, e un'imposta patrimoniale sulle persone fisiche nella misura dell'1 per mille sui patrimoni superiori alle 10.000 lire. Il disegno di legge, composto di 181 articoli[123], differiva dalla maggior parte dei precedenti progetti di

[122] In Italia, a differenza di molti paesi, all'atto del progetto Meda esistevano delle imposte sui redditi, ma non l'imposta sul reddito. Nella relazione al suo disegno di legge, Meda afferma che, per porre rimedio a questa situazione, «la via apparentemente più semplice sarebbe stata quella di sopprimere le imposte dirette attuali, e di creare una unica imposta nuova sul reddito; ma se io mi sono mantenuto lontano da questa via fu per degli eccellenti motivi» (cfr. F. Meda, *La riforma generale delle imposte dirette sui redditi*, Treves, Milano 1920, p. 4). In effetti, — come risulta dai verbali della commissione incaricata della elaborazione di una proposta di riforma — nel corso della prima riunione operativa della commissione, il ministro avvertì che propendeva «per una riforma radicale, per l'adozione, cioè, di un'unica imposta da sostituirsi a quelle esistenti». «Ma questo criterio trova tutti dissenzienti, pur non disconoscendosene da alcuno la intrinseca efficienza teorica» [cfr. *Studi per la riforma tributaria, verbali della commissione (1° ottobre 1916 - 17 novembre 1916)*, Tip. del Com. gen. della R.G. di F., Roma 1916, p. 5, in ASBI, *Direttorio-D'Aroma*, sc. 5, fasc. 1].

[123] Gli articoli del disegno di legge ad alcuni parvero in numero eccessivo, e taluni osservarono che lo schema di riordinamento si presentava complicato. Ma Einaudi fece osservare che la complessità era ormai una condizione necessaria di

riforma, in quanto non lasciava inalterato l'ordinamento dei tributi esistenti e non si limitava alla introduzione di una nuova imposta complementare progressiva sul reddito, ma istituiva anche un'imposta patrimoniale a carattere integrativo (specie al fine dell'accertamento delle imposte di successione) e si proponeva di migliorare i metodi di accertamento dell'imponibile, in modo da ridurre evasioni e sperequazioni.

Riguardo al difficile problema della tassazione dei titoli al portatore, il progetto Meda — dopo aver esplicitamente escluso la tassazione dei titoli del debito pubblico, per rispetto dell'impegno assunto dallo Stato all'atto dell'emissione —, per evitare la nominatività obbligatoria, proponeva un sistema che consisteva nell'obbligo dell'ente emittente, all'atto del pagamento dei dividendi o interessi, di trattenere (per versarlo all'erario) l'importo dell'imposta complementare progressiva sulla base dell'aliquota massima del 25 per cento, a meno che il percipiente non esibisse una certificazione dell'avvenuta dichiarazione del reddito corrispondente al competente ufficio delle imposte[124].

Il progetto Meda, pur organico, non rappresentava tuttavia una riforma tributaria nei riguardi di tutto l'assetto delle imposte dirette esistenti, poiché non toccava i tributi locali, di cui si occupava soltanto nell'ambito del necessario coordinamento con il nuovo sistema di imposizione statale[125].

Complesse furono le vicende a cui andò incontro questo progetto di riforma tributaria, che, corredato di un'ampia relazione, fu inviato al presidente del Consiglio Boselli, con lettera in data

un buon sistema tributario, e che non bastava scrivere pochi semplici articoli se si voleva una effettiva riforma e non dei meri rimaneggiamenti: «Così invero erano stati per lo più concepiti in Italia i disegni di riforma delle imposte dirette e di istituzione dell'imposta globale sul reddito. Ma fu anche questa una delle ragioni, e non quella di minor peso, per cui quelle proposte di riforma non poterono approdare a nulla di concreto» (cfr. Einaudi, *Cronache* cit., vol. V, pp. 116-17).

[124] Per una valutazione in chiave positiva di questo sistema, cfr. Id., *il problema della finanza* cit., pp. 177-86.

[125] Cfr. E. Lolini, *Considerazioni generali sul progetto di riforma tributaria*, in «Rivista delle Società commerciali», IX, 1919, fasc. IV, pp. 231-41; G. Borgatta, *La riforma tributaria Meda e le società per azioni*, in «Rivista delle Società commerciali», IX, 1919, fasc. V, pp. 321-35; A. Cova, *Filippo Meda al ministero delle Finanze*, in G. Formigoni (a cura di), *Filippo Meda tra economia, società e politica*, Vita e pensiero, Milano 1991, pp. 300-20.

19 giugno 1917[126]. Il progetto fu anche esposto da Meda, alla Camera, nelle sue linee generali; fu discusso ampiamente sulle riviste e sui giornali; ma dovette attendere quasi due anni prima della presentazione ufficiale in Parlamento. Il mancato esame da parte del governo spinse Einaudi a chiedere — in un articolo del 9 ottobre 1917 — i motivi per i quali il progetto non veniva adottato per decreto, e, nel caso vi fossero pareri discordi all'interno del governo, che fossero resi noti i nomi dei ministri che dissentivano dal progetto[127]. L'individuazione di questi nomi è compito difficile. Quando Meda iniziava i primi tentativi di tradurre in atto il suo progetto di riforma, responsabile del Tesoro era Carcano, che, almeno per il passato, aveva mostrato idee molto caute in tema di possibili riforme tributarie[128]. Ma i sospetti sulla possibile avversione di Carcano alla riforma Meda sono, perlomeno formalmente, smentiti da una lettera inviata il 1° settembre 1917 dallo stesso Carcano a Meda, in cui l'allora ministro del Tesoro, oltre a esprimere un giudizio positivo sul progetto (che, stranamente, riteneva non di riforma, ma di riassetto del sistema vigente), si dichiarava anche disponibile ben volentieri ad appoggiarlo in Consiglio dei ministri[129].

Le prospettive del progetto di riforma approntato da Meda non migliorarono con la sostituzione di Carcano con Nitti; anzi, Nitti dette segno di ignorare del tutto l'esistenza stessa del progetto. Vi è in proposito un episodio molto significativo. Il 28 febbraio 1918, Nitti scrisse a Meda invitandolo a designare due funzionari del suo ministero, da includere nella istituenda com-

[126] Cova, *Filippo Meda* cit., pp. 303 e 314.

[127] Einaudi, *Cronache* cit., vol. IV, p. 533.

[128] Carcano, qualche anno prima, aveva scritto: «In riguardo poi alla riforma tributaria, l'esperienza insegna come essa sia assai agevole impresa quando si possa fare a basi di sgravi soltanto, giovando agli uni senza nuocere ad altri. Se invece questa facile via è ostruita dal moltiplicarsi, come ovunque avviene oggidì, delle funzioni e dei servizi che si chiedono allo Stato, e dal crescere dei prezzi di ogni cosa, allora le difficoltà insorgono gravi, e il cammino diventa spinoso. Allora è mestieri cercare qualche miglioramento nella distribuzione dei tributi, trasformandoli, ossia sostituendo agli aggravi più esosi, che colpiscono le moltitudini, altri carichi su le classi più fortunate, sui ricchi. Ma anche codesto è compito arduo assai, dovendo esso pure urtare contro molteplici interessi, che hanno modi e mezzi potenti per farsi sentire e valere» [cfr. P. Carcano, *Finanze e Tesoro*, in R. Accademia dei Lincei (a cura di), *Cinquanta anni di vita italiana (1860-1910)*, vol. II, Hoepli, Milano 1911, cap. X, pp. 66-67].

[129] Cova, *Filippo Meda* cit., p. 314.

missione di studio per la riforma dei tributi locali, resa necessaria dalle difficili condizioni finanziarie in cui versavano comuni e province. Meda, a stretto giro di posta (il 1° marzo 1918), rispose a Nitti che ciò che egli proponeva era stato già fatto dal suo ministero, ispirandosi ai concetti più moderni della scienza finanziaria; che non vedeva quindi ragioni per ricominciare un lavoro già compiuto; e che, ove fosse interessato a conoscerlo, sarebbe stato ben lieto di mettergli a disposizione progetto, relazioni e verbali della relativa commissione (già stampati, benché in un numero ristretto di esemplari). Contemporaneamente, Meda avvertì della vicenda il presidente del Consiglio Orlando, con questo commento: «È inutile che ci sia un ministro delle Finanze, se questi deve cedere la sua competenza specifica ad altri dicasteri. Il mio progetto di riforma tributaria sarà quel che sarà; buono o cattivo; ma io non potrei certo consentire — senza annullarmi — che il mio lavoro di mesi sia messo da parte senza esame, perché altri ricomincia da capo [...] a fare quello che è già fatto»[130].

Circa due mesi dopo, Meda scrisse di nuovo a Orlando in merito al suo progetto di riforma, chiedendogli l'autorizzazione a presentarlo come disegno di legge alla ripresa dei lavori parlamentari, a testimonianza dell'attività del governo, e pur non illudendosi sulla sua discussione e approvazione nel corso della legislatura. Il 9 maggio 1918, Orlando rispose a Meda di non aver nulla in contrario alla presentazione[131], che poi di fatto non avvenne ancora per molti mesi.

4. *Gli ultimi mesi del governo Orlando*

Verso la fine del 1918, Nitti concordò con Meda una serie di misure per l'incremento delle entrate fiscali[132]. Cominciò così la

[130] ACS, *Presidenza del Consiglio dei ministri 1918*, b. 550, fasc. 8, n. 151.
[131] Ivi, b. 550, fasc. 8.
[132] Tra Nitti e Meda vi era già stato uno scambio di idee nei mesi precedenti. Il 17 agosto 1918, Meda aveva inviato a Nitti (su sua richiesta) una bozza di programma finanziario basato su entrate tributarie per un ammontare di cinque miliardi, ripartiti in egual misura tra imposte dirette, tasse sugli affari, imposte indirette (e vino), monopoli esistenti e monopoli da istituirsi (cfr. ACS, *Fondo Nitti*, sc. 13, fasc. 28, s.fasc. 4).

finanza del dopoguerra, che vide l'istituzione, per la prima volta in Italia, di una imposta complementare progressiva sui redditi, ma limitata ai redditi conseguiti nel 1919 per un ammontare superiore alle 10.000 lire, e già assoggettati sia alle tre fondamentali imposte dirette che alle imposte straordinarie (D.Lgt. 17 novembre 1918, n. 1835). Si trattava di un semplice incremento dei tributi diretti già esistenti, senza conformarsi ai principi dell'imposizione del reddito globale, e senza tentare la via di migliori accertamenti[133].

L'istituzione di questa nuova imposta, che tentava di attuare una forma sommaria e incompleta di imposizione personale progressiva, era accompagnata, con carattere surrogatorio, e sempre in virtù dello stesso decreto (art. 4), dalla istituzione di una imposta straordinaria del 2 per cento sui dividendi, interessi e premi dei titoli nominativi e al portatore emessi da società anonime e in accomandita, province, comuni e altri enti diversi dallo Stato. Ma la più rilevante misura di politica finanziaria proposta da Nitti e Meda per la soluzione delle difficoltà postbelliche fu certamente l'istituzione dei monopoli del caffè, surrogati del caffè, zucchero, petrolio, benzina, paraffina e altri oli minerali, carbon fossile, alcool denaturato, materie esplodenti, lampadine elettriche (D.Lgt. 18 novembre 1918, n. 1871). Il decreto disponeva che lo Stato avrebbe assunto l'approvvigionamento e la vendita di questi generi, e inoltre istituiva il monopolio dell'estrazione e della vendita del mercurio e del chinino. Questo vasto programma di istituzione di monopoli commerciali e industriali — che si basava su idee già avanzate in precedenza da Nitti[134] — non ebbe in pratica attuazione, salvo l'istituzione presso il ministero delle Finanze della direzione dei monopoli commerciali distinta da quella già esistente dei monopoli industriali. L'intero programma apparve subito macchinoso e improvvido[135], e portò poi

[133] «Questo nuovo balzello — commentò Einaudi — non colpisce il reddito, tassa solo alcune categorie di redditi scelti esclusivamente fra quelli che sono già sovraccarichi di imposte di ogni fatta, ed esenta quei redditi che imposte non pagano» (cfr. Einaudi, *Cronache* cit., vol. IV, p. 739).

[134] F. Nitti, *La guerra e la pace*, Laterza, Bari 1916, p. 58.

[135] R. Bachi, *L'Italia economica nell'anno 1918*, S. Lapi, Città di Castello 1919, pp. 269-71.

al rapido tramonto di tutti i monopoli proposti, sostituiti con imposte di fabbricazione e dazi di importazione[136].

Nitti, in effetti, riponeva molta fiducia nelle entrate che avrebbero dovuto derivare dall'introduzione di nuovi monopoli e da altri aumenti di imposizione di recente stabiliti, tanto da affermare, alla Camera dei deputati, il 26 novembre 1918, nel corso della sua ultima esposizione finanziaria, che considerava tali entrate «assai rilevanti e tali da formare negli anni seguenti solida e sicura forza di bilancio»[137]. Sempre nel corso della stessa esposizione finanziaria, Nitti mostrò anche una solida fiducia nelle istituzioni che aveva creato o che erano state oggetto delle sue particolari cure, come la Cassa depositi e prestiti, l'Istituto nazionale delle assicurazioni, l'Istituto nazionale dei cambi. Circa le prospettive per i mesi successivi, egli non espose un programma definito di politica finanziaria, ma si limitò a esprimere la sua fede nelle forze del paese e nella capacità dello Stato di far fronte ai suoi impegni[138]. Egli sottolineò, tra l'altro, l'esigenza che, nel difficile periodo che doveva attraversare il paese, l'interesse pubblico vincesse ogni resistenza e ostacolo. Occorreva disciplina in tutto: nel credito, nell'industria e nei traffici. Occorreva comprare all'estero il meno possibile, e produrre all'interno il più possibile, utilizzando bene le materie prime. Ogni lusso inutile doveva essere bandito per qualche tempo ancora, e ogni cosa superflua doveva essere evitata, specie se per averla si doveva ricorrere all'estero[139]. Riguardo alla politica monetaria, Nitti pose l'accento sull'esigenza che il pubblico si convincesse che il miglior modo per evitare nuove emissioni di moneta era l'acquisto di titoli pubblici[140]. A tale scopo, non mancò di fare

[136] Einaudi, dopo l'istituzione dei nuovi monopoli, notò che «in fondo, se noi facciamo astrazione dal 'nome' di 'monopolio' dato a questi nuovi tributi, e da quella certa vaga coloritura di socialismo con la quale si cerca di renderli simpatici, trattasi di nuove imposte sui consumi» (cfr. Einaudi, *Cronache* cit., vol. IV, p. 738).

[137] *Atti parlamentari*, Camera dei deputati, leg. XXIV, 1ª sess., *Discussioni*, tornata del 26 novembre 1918, p. 17664.

[138] Cfr. Einaudi, *Cronache* cit., vol. IV, p. 745.

[139] *Atti parlamentari*, Camera dei deputati, tornata del 26 novembre 1918 cit., pp. 17668-69.

[140] Ivi, p. 17670. In sede di dibattito, fu rivolta qualche dura critica alla politica del Tesoro riguardo alla collocazione dei titoli pubblici. Fu posto in rilievo che, durante il periodo di sottoscrizione di alcuni prestiti, era stata aumentata la circolazione, favorendo così la speculazione; e che, a differenza della Gran

appello alle classi possidenti per convincerle «a dare il credito allo Stato in piena fiducia», aggiungendo anche: «I nostri titoli di Stato hanno una grande solidità: voglio affermare dinanzi alla maestà del Parlamento che noi non verremo meno ai nostri impegni»[141]. Infine, lanciò un appello agli Alleati, invitandoli a continuare nel loro concorso e nella loro opera di assistenza amichevole, anche se la guerra era ormai terminata[142].

L'ultima esposizione finanziaria di Nitti come ministro del Tesoro sembra pervasa da un atteggiamento di fiducia, e quasi di ottimismo[143]. In realtà, come risulterà poi dalla successiva esposizione finanziaria di Schanzer del 10 luglio 1919, Nitti sottostimava fortemente l'entità del deficit dell'esercizio 1918-19, che si dimostrò poi pari a più del triplo di quello previsto[144]. L'ingente differenza tra le spese previste per l'esercizio 1918-19 e le spese effettivamente sostenute prova — come sottolinea Cotula — «che l'ordine di grandezza dei problemi reali e finanziari era fortemente sottovalutato e che si sperava di attuare la smobilitazione dell'apparato bellico in un periodo assai più breve di quello che fu effettivamente richiesto»[145]. Lo stesso Nitti, in un precedente intervento alla Camera, il 13 giugno 1918, aveva dichiarato che non era in grado di precisare la spesa di guerra (mancando troppi elementi di valutazione), che non esisteva una nota precisa degli impegni, e che non era nemmeno possibile calcolare con precisione i debiti che si andavano contraendo con gli Alleati[146]. In effetti, lo Stato era debitore nei confronti di molti fornitori pubblici, e l'avvento di Stringher al ministero del Tesoro fu salutato con viva speranza, specie da parte degli industriali che richiedevano il pagamento dei loro crediti. Ciò era

Bretagna, si era di fatto ostacolata la sottoscrizione dei prestiti consentendo che si creassero nuove società per azioni, e tollerando che se ne aumentasse notevolmente il capitale (cfr. G. Alessio, *Sull'esercizio provvisorio dei bilanci*, discorsi pronunziati alla Camera dei deputati nelle tornate del 30 novembre e 1° dicembre 1918, Tipografia della Camera dei deputati, Roma 1918, pp. 21-23).

[141] *Atti parlamentari*, Camera dei deputati, tornata del 26 novembre 1918 cit., p. 16673.

[142] *Ibid.*

[143] Monticone, *Nitti* cit., p. 317.

[144] *Atti parlamentari*, Camera dei deputati, leg. XXIV, 1ª sess., *Discussioni*, tornata del 10 luglio 1919, p. 19083.

[145] Cotula, *La politica monetaria* cit., pp. 2-3.

[146] *Atti parlamentari*, Camera dei deputati, leg. XXIV, 1ª sess., *Discussioni*, tornata del 13 giugno 1918, p. 16776.

nell'interesse stesso del Tesoro — come ammonì Einaudi — in quanto gli industriali avevano necessità di avere il bilancio in ordine per poter partecipare in modo significativo alle sottoscrizioni in occasione del nuovo prestito della pace. Gran parte delle sottoscrizioni ai prestiti passati erano venute proprio dalle industrie[147].

Stringher si dovette dibattere in una valanga di domande di nuove spese. Egli non sempre seppe o poté dire di no, tanto che la situazione finanziaria sotto la sua gestione divenne ancora più preoccupante, sia dal lato del controllo della spesa, e sia dal lato dell'aumento del debito pubblico per la liquidazione di impegni precedenti[148].

Circa l'opera di Stringher come ministro del Tesoro, si è parlato — specie da parte del suo predecessore Nitti — di una eccessiva debolezza nella direzione della politica economica[149]. Ma il giudizio di Nitti appare quanto meno incauto, considerata la delicata situazione finanziaria che egli lasciò in eredità a Stringher, con un consuntivo dell'esercizio 1918-19 che, di fronte a un aumento di circa 3 miliardi (da 5540 a 8461 milioni) delle entrate previste, evidenziava un aumento delle spese effettive di oltre 20 miliardi (da 12.457 a 32.654 milioni)[150]. Comunque, anche Stringher, a sua volta, sottostimava l'effettivo deficit dell'esercizio 1919-20[151]. Come rileva Cotula, «è verosimile che la sottostima dei fabbisogni del Tesoro abbia contribuito, anche a

[147] Einaudi, *Cronache* cit., vol. V, pp. 45-47.

[148] Ivi, pp. 294-302.

[149] Le critiche a Stringher sono contenute in una serie di lettere di Nitti a Beneduce dell'aprile 1919 (cfr. Barbagallo, *Francesco S. Nitti*, cit., pp. 295-96). Nitti critica Stringher anche nelle sue memorie, dove scrive che «Stringher era in attesa del ritorno alla Banca d'Italia preoccupato sopra tutto di non far nulla al ministero e di non compromettere la sua situazione» (cfr. Nitti, *Rivelazioni* cit., pp. 533-34). Stringher si venne a trovare effettivamente in una posizione molto delicata: era, nello stesso tempo, ministro del Tesoro (cioè, controllore della Banca d'Italia), direttore generale della Banca d'Italia in attesa di riprendere le sue funzioni (non appena cessate quelle di ministro), presidente dell'Istituto nazionale delle assicurazioni. La circostanza che evitò di farsi nominare senatore (come era prassi, nel caso di ministri non parlamentari) attesta il suo desiderio di tornare alle funzioni di direttore generale della Banca d'Italia, incompatibili, secondo la legge del 1893 sugli istituti di emissione, con la condizione di parlamentare.

[150] *Atti parlamentari*, Camera dei deputati, tornata del 26 novembre 1918 cit., p. 17663; ivi, tornata del 10 luglio 1919 cit., p. 19083.

[151] B. Stringher, *Note sulla situazione finanziaria nel giugno 1919*, p. 13, in ASBI, *Carte Stringher*, App. I/Scritti/65.

livello governativo a determinare aspettative di un miglioramento in tempi brevi delle condizioni dei mercati finanziari e, più in generale, dell'economia, tornando verso la situazione esistente prima della guerra; ciò può concorrere a spiegare la scelta di Stringher, come ministro del Tesoro, di finanziare il fabbisogno statale, nella prima metà del 1919, con mezzi di tesoreria, in particolare con buoni del Tesoro a breve termine, con il convincimento che, in tempi non lontani, si sarebbe potuto consolidare il debito a condizioni migliori (lettera di Stringher a Orlando del 26 gennaio 1919)»[152].

Un punto dell'azione di Stringher che lascia perplessi è il suo atteggiamento nei confronti del disegno di legge di riforma tributaria del ministro delle Finanze Meda, presentato, dopo molti rinvii, il 6 marzo 1919, alla Camera dei deputati[153]. Sfortunatamente, questo lungimirante progetto di riordinamento del sistema tributario non incontrò né le simpatie di Stringher, né quelle degli altri membri del governo, presidente del Consiglio compreso. Come subito notò Einaudi, il disegno di legge portava semplicemente l'indicazione di «presentato dal ministro delle Finanze», e non anche l'altra, di rito, «di concerto col ministro del Tesoro e col ministro dell'Interno». La mancanza dei nomi degli on. Stringher e Orlando, che era necessario figurassero, faceva supporre che quel progetto era «una specie di figlio naturale non riconosciuto»[154].

In realtà, Stringher nutriva scarse simpatie verso il progetto

[152] Cotula, *La politica monetaria* cit., p. 3.

[153] Cfr. *Disegno di legge presentato dal ministro delle Finanze Meda. Riforma generale delle imposte dirette sui redditi e nuovo ordinamento dei tributi locali*, in *Atti parlamentari*, Camera dei deputati, leg. XXIV, 1ª sess., *Documenti. Disegni di legge e relazioni*, n. 1105, seduta del 6 marzo 1919. La relazione al disegno di legge fu redatta da Einaudi con la collaborazione di Pasquale D'Aroma. L'attribuzione risulta da Einaudi, *La guerra e il sistema tributario* cit., pp. 495-96. Meda, non più ministro, raccolse in un volume la relazione, premettendovi un suo articolo (*La riforma dell'imposizione diretta*, già pubblicato in «Nuova Antologia», 16 aprile 1919) nel quale illustrava nelle sue linee generali il disegno di legge, con riferimento alle prime discussioni da esso suscitate sulla stampa e facendo seguire una breve nota in cui chiariva quali erano le differenze con il D.L. 24 novembre 1919, n. 2162, promosso dal suo successore Tedesco (cfr. Meda, *La riforma generale* cit.). Per un'ampia esposizione del disegno di legge Meda, dei suoi precedenti legislativi, nonché dei modi parziali e frammentari in cui la riforma proposta trovò attuazione, cfr. Einaudi, *La guerra e il sistema tributario* cit., pp. 297-479.

[154] Einaudi, *Cronache* cit., vol. V, p. 299.

di riforma Meda, perché temeva per il buon andamento del prestito già progettato. Ciò risulta da una lettera di Meda e Stringher, inviata il 5 marzo 1919, cioè proprio alla vigilia della presentazione del disegno di legge. Nella lettera, Meda scrive: «Mi permetto ancora una volta di chiarirti che la presentazione del disegno di legge tanto invocato, non soltanto non arrecherà nessun pregiudizio al prestito, ma gli gioverà, appunto per le declaratorie che contiene agli articoli 11a) 91 e 113: tali articoli costituiscono *la più ampia esonerazione* — in formule giuridiche non suscettibili di alcun equivoco — tanto dalla *imposta normale*, quanto dalla *complementare*, quanto dalla *patrimoniale*. Nessun pericolo di agitazione da parte degli industriali e delle società anonime, perché al contrario *il disegno di legge* accoglie i loro più vivi *desiderata*, fa ragione a parecchie delle loro tesi, e perciò fu assai bene accolto allorché lo esposi sommariamente tempo fa alla Camera [...]. Invece *nuoce al prestito* che il disegno di legge — che tutti sanno esistere — sia tenuto nascosto [...] non credo, onestamente, di poter più oltre assumere la responsabilità del danno che deriva allo Stato dal ritardo [...] e non ho nessuna difficoltà di rinunciare alla presentazione del disegno di legge come atto di governo»[155].

Gli ostacoli sulla via della attuazione della riforma delle imposte dirette erano numerosi, e Meda se ne era reso ben conto nei lunghi mesi trascorsi tra l'approntamento del disegno di legge e la sua presentazione in Parlamento. D'altro canto, forse Meda era consapevole delle difficoltà fin dalla nomina dell'apposita commissione. Nella lettera in cui comunicava a Pasquale D'Aroma la designazione a membro della commissione, egli parlava della necessità di «essere pronti all'ora opportuna, che potrebbe anche presentarsi vicina»[156]. Bisogna anche considerare che ai tentativi di riforma di Meda certamente non giovò la sua difficile posizione di esponente direttamente espresso dal mondo catto-

[155] ASBI, *Carte Stringher*, 304/1.02/4. La lettera è in buona parte riportata in Cova, *Filippo Meda* cit., p. 316. L'avversione di Stringher al progetto di riforma Meda affondava forse le sue radici anche in un convincimento di più ampio respiro a cui «la Banca d'Italia cercò di restare fedele durante l'intero corso della guerra. Esso consisteva nel considerare inopportuna ogni riforma strutturale intrapresa sotto la spinta della situazione eccezionale e nel preferirvi provvedimenti transitori» (cfr. Toniolo, *Introduzione*, cit., p. 40).

[156] Lettera del ministro Meda a Pasquale D'Aroma del 16 settembre 1916, in ASBI, *Direttorio-D'Aroma*, sc. 3.

lico, membro di un governo in guerra, di fronte alle istanze pacifistiche e universalistiche della Santa Sede. Specie a partire dal 1917, la sua posizione divenne a più riprese critica, i suoi spazi si ridussero e la sua stessa permanenza nel ministero rimase in dubbio[157].

Varie furono, dunque, le ragioni che impedirono l'attuazione della riforma Meda nella sua interezza. Un ruolo non marginale fu giuocato anche dalla cattiva organizzazione dell'amministrazione finanziaria. Anche quando la riforma fu approvata (sebbene in forma modificata, come vedremo), gli organi che dovevano porla in essere non erano in grado di farlo. La sua attuazione, pertanto, venne prorogata di anno in anno, mentre la legge subiva le modifiche dei vari ministri che si susseguivano al ministero delle Finanze.

5. *Nitti presidente del Consiglio*

Stringher non fu in grado di effettuare una compiuta esposizione finanziaria, a causa delle dimissioni del ministero Orlando appena pochi mesi dopo che era stato chiamato alla guida del Tesoro. Il compito passò al nuovo ministro del Tesoro, Carlo Schanzer, che, già poche settimane dopo l'insediamento del nuovo governo Nitti, il 10 luglio 1919, espose la situazione economica e finanziaria del paese. In essa risuonano accenti nuovi. Schanzer si mostra consapevole che «tutti i consueti criteri di giudizio anteriori alla guerra sono profondamente mutati e sovvertiti»[158]. Reso omaggio ai responsabili delle passate politiche[159], egli annuncia che si dovranno sopportare nuovi sacrifici: «E soprattutto i sacrifici dovranno essere sopportati dalle classi

[157] G. Rumi, *Meda e le relazioni internazionali (spunti e congetture) dall'archivio di famiglia*, in Formigoni (a cura di), *Filippo Meda tra economia, società e politica* cit., pp. 189-201.

[158] *Atti parlamentari*, Camera dei deputati, tornata del 10 luglio 1919 cit., p. 19082.

[159] A proposito dell'opera di Stringher, Schanzer dice: «L'opera di restaurazione è stata lenta, quantunque il Tesoro dello Stato abbia fatto sforzi formidabili per fronteggiare tutte le necessità e per avviare l'economia nazionale verso un assetto di pace» (ivi, p. 19089). Circa la politica tributaria di guerra, Schanzer afferma: «Forse nessuno dei paesi belligeranti ha seguito durante la guerra una politica tributaria più seria e severa di quella dell'Italia» (ivi, p. 19090).

ricche, in maggior misura da coloro che hanno avuto dalla guerra larghi profitti, mentre le nuove provvidenze tributarie dovranno gravare meno duramente sulle classi della media e piccola borghesia e non gravare che lievemente o non gravare affatto sulle classi popolari»[160]. Dopo aver esposto l'intendimento del governo di effettuare, nel modo più rapido possibile, la riforma generale delle imposte dirette sui redditi sulla base del progetto Meda, Schanzer aggiunge che «ciò non basta, occorre anche un prelevamento una volta tanto della ricchezza, mediante una imposta progressiva straordinaria sul patrimonio, con esenzione dei patrimoni più piccoli e che dovrà colpire, con particolari più alte aliquote, i patrimoni formati e accresciuti per effetto della guerra»[161]. Da una tale imposta il governo si attende, sulla base di un'aliquota media del 15 per cento, un gettito non lontano dalla cifra di 20 miliardi, ma il ministro non nasconde che si tratta di una cifra ipotetica. Il gettito effettivo dipenderà «dall'energia con cui saranno fatti gli accertamenti, dai mezzi che saranno usati per evitare le evasioni e soprattutto dall'accertamento che sarà fatto della vera consistenza della ricchezza nazionale, consistenza la quale nelle indagini degli studiosi dà luogo a valutazioni fra loro differenti»[162]. Comunque, l'imposta in questione appare necessaria: «A parte il suo significato morale, sociale e politico, tenderà al duplice scopo di contribuire a ricondurre verso l'equilibrio il bilancio dello Stato e di fornire i mezzi per restituire a

[160] *Ibid.* Nella esposizione di Schanzer non vi è un cenno specifico alla questione del prezzo politico del pane, sulla quale egli si era invece soffermato nel Consiglio dei ministri del precedente 6 luglio. Si legge nel verbale di questa riunione: «S.E. Schanzer fa personale dichiarazione avvertendo del pericolo di continuare a spendere due miliardi all'anno per dare il pane sotto prezzo. Ciò che era necessario durante la guerra, non può più essere continuato con la pace. Altrimenti si farebbero vivere le masse popolari sul bilancio dello Stato, politica che conduce dritta al fallimento. Occorre che le perdite delle gestioni grani e combustibili siano ristrette nella misura del puro indispensabile» (cfr. ACS, *Verbale del Consiglio dei ministri del 6 luglio 1919*). Il successivo 20 agosto, Schanzer richiamò di nuovo l'attenzione di Nitti sul problema (cfr. FLET, *Archivio Francesco S. Nitti*, b. 2, s.v. Schanzer Carlo). Schanzer si espresse in senso favorevole all'aumento del prezzo del pane anche in un telegramma cifrato del 29 febbraio 1920, indirizzato, a Londra, al cavalier Giannini, che veniva pregato però di prendere direttive sulla questione personalmente dal presidente del Consiglio Nitti (cfr. ACS, *Fondo Schanzer*, sc. 4, fasc. 24, s.fasc. 1).

[161] *Atti parlamentari*, Camera dei deputati, tornata del 10 luglio 1919 cit., p. 19090.

[162] *Ibid.*

più normali condizioni l'economia monetaria. Una parte considerevole del ricavo dell'imposta in questione dovrà essere dedicata a diminuzione del debito interno ed un'altra congrua parte a risanamento della circolazione»[163]. Schanzer conclude su questo punto sentendo la necessità di sottolineare che «l'imposta straordinaria sul patrimonio dovrà essere congegnata con la più grande cura, in maniera che, pur assicurando al bilancio dello Stato un gettito di grande importanza, l'esazione del nuovo tributo sia ripartita in un congruo numero di anni e circondata di tutte le cautele necessarie, per non isconvolgere la vita economica del paese e per non suscitare il pericolo di crisi dei valori mobiliari ed immobiliari»[164].

A integrazione di questi provvedimenti, Schanzer propone l'istituzione dell'imposta sul vino, ormai patrocinata da diverse parti, e la introduzione di qualche tributo sul lusso e sulle manifestazioni esteriori della ricchezza. Schanzer si pone anche il problema della prevista cessazione dei tributi di guerra, con una diminuzione di entrate per circa 700 milioni, e ravvisa nella tassa sugli affari e nel monopolio tabacchi le fonti di entrata che possono rinsanguare le finanze.

L'esposizione di Schanzer, esauriente circa i programmi di politica fiscale, non manca di far cenni puntuali anche agli indirizzi che il governo si propone di seguire per le altre rilevanti questioni di politica economico-finanziaria.

Riguardo alla politica del debito pubblico, Schanzer sottolinea che «il pubblico continua a portare il suo denaro allo Stato con piena fiducia. Precisamente a questo afflusso di denaro per mezzo dei buoni del Tesoro, il Tesoro deve di aver potuto giungere sino ad oggi senza nuove emissioni di consolidato»[165]. La situazione del debito estero è vista da Schanzer in una prospettiva ottimistica: «È logico e razionale — egli afferma — per noi di porre di fronte al debito estero le riparazioni e i risarcimenti, che ci saranno assicurati dai trattati di pace coi nemici»[166].

Nel complesso, questa prima esposizione finanziaria di Schan-

[163] Ivi, p. 19091.
[164] *Ibid.*
[165] Ivi, p. 19086.
[166] Ivi, p. 19090.

zer appare sobria e realistica[167], come emerge anche dalle sue conclusioni: «Ho indicato — dice Schanzer — a grandi tratti le linee di un bilancio post-bellico che possa avviarsi a poco a poco all'equilibrio. S'intende che il perfetto pareggio non potrebbe essere subito raggiunto negli esercizi immediatamente successivi alla guerra. Dopo nessuna guerra fu possibile pareggiare immediatamente il bilancio»[168].

Tra le proposte avanzate da Schanzer, quella di un forte prelievo sui patrimoni individuali dette subito luogo alle maggiori discussioni[169]. Einaudi fece notare che fino ad allora una imposta straordinaria sul patrimonio era stata applicata solo dai paesi vinti, allo scopo di pagare le indennità di guerra ai vincitori, e che, nel caso l'imposta fosse concepita per rimborsare i debiti di guerra, l'opinione prevalente era che i danni sarebbero stati superiori ai vantaggi. Comunque, nel caso italiano, poiché l'imposta era preventivata a incidere più sensibilmente sui patrimoni formati e accresciuti per effetto della guerra, per un giudizio fondato sul nuovo tributo bisognava prima conoscere le modalità di attuazione[170].

La proposta suscitò le maggiori perplessità dal lato dell'opportunità politica, essendo stata già avanzata, fin dal novembre 1918, alla Camera dei deputati, dal gruppo socialista. E Nitti, all'epoca ministro del Tesoro, l'aveva decisamente respinta (seduta del 1° dicembre 1918, alla Camera, e seduta del 15 dicembre 1918, al Senato), mentre ora l'accettava come presidente del Consiglio. Indubbiamente, la vicenda andava connessa al grave momento politico, che rendeva assai instabile l'equilibrio sociale

[167] Cfr. Einaudi, *Cronache* cit., vol. V, p. 142.

[168] *Atti parlamentari*, Camera dei deputati, tornata del 10 luglio 1919 cit., p. 19092.

[169] Per una ricostruzione dell'intera vicenda dell'imposizione patrimoniale fino al 1926, cfr. P. Giannotti, *Per una storia delle imposte in Italia*, Quattroventi, Urbino 1991, pp. 65-153.

[170] Einaudi, *Cronache* cit., vol. V, p. 143. In un articolo del 29 novembre 1915, Einaudi perorò l'istituzione di una imposta progressiva sul reddito globale e di una imposta patrimoniale, entrambe complementari alle già esistenti imposte sul reddito. Sebbene allo stato esistente degli accertamenti esse fossero poco interessanti dal punto di vista finanziario, Einaudi però le riteneva suscettibili di «diventare il perno di una feconda trasformazione dei nostri ordini tributari» (cfr. Einaudi, *Cronache* cit., vol. IV, p. 277). Einaudi, poi, finì per diventare sempre più avverso all'idea di una leva sul capitale (cfr. ivi, vol. V, pp. 908-10; Id., *Il problema della finanza* cit., pp. 128-29 e 134).

del paese[171]. Va, tuttavia, notato che non mancavano studiosi che — come, ad esempio, il Graziani[172] e il Griziotti[173] — avevano portato, già prima che Schanzer annunciasse il proposito di introdurre l'imposta straordinaria sul patrimonio, argomentazioni a favore di tale forma di imposizione.

Il governo, subito dopo l'annuncio del progetto di istituzione di una imposta straordinaria sul patrimonio, nello stesso mese di luglio del 1919 decise la convocazione di una commissione mista di studiosi, parlamentari e funzionari per l'elaborazione dello schema di un apposito progetto di legge[174]. I lavori della commissione erano già in una fase avanzata, ed era già deciso che la rateazione dell'imposta patrimoniale dovesse essere mantenuta nei limiti di dieci anni[175], quando sorse la proposta di sostituire al prelevamento di una parte dei singoli patrimoni un prestito forzoso a basso tasso d'interesse e con un periodo di ammortamento molto lungo[176]. Il ministro delle Finanze, Francesco Te-

[171] Bachi, *L'Italia economica nell'anno 1919* cit., p. 306.

[172] Graziani accolse l'idea dell'introduzione di un'imposta patrimoniale per la liquidazione di una parte delle spese di guerra nel già citato ciclo di conferenze tenute a Trieste, nel maggio 1919, presso la Scuola superiore di commercio (cfr. Graziani, *Lo sforzo economico* cit., pp. 73-76). Successivamente, egli ritornò sull'argomento, sottolineando, tra l'altro, che l'imposta patrimoniale «colpisce nella sua maggior parte persone di età matura, poiché difficilmente i patrimoni si accumulano in larga quantità dagli adolescenti e dai giovani, così che il carico finanziario della guerra sarebbe principalmente sopportato da coloro che per la loro età avanzata non prestarono durante la guerra il sacrificio della propria persona. Bisogna riconoscere che attuata in questa guisa l'imposta patrimoniale straordinaria non avrebbe l'effetto da tanti temuto di distogliere il capitale investito nell'industria o nei commerci o comunque in applicazioni produttive» (cfr. A. Graziani, *Intorno ad alcune questioni di finanza postbellica*, Reale istituto di incoraggiamento di Napoli, Cooperativa tipografica, Napoli 1920, p. 8).

[173] B. Griziotti, *Per il disegno delle imposte patrimoniali*, in «Giornale degli Economisti e Rivista di Statistica», XXX, 1919, n. 11, pp. 233-36. Griziotti, fin dal 1916, negli scritti e davanti alla Commissione del dopoguerra, aveva sostenuto la necessità finanziaria, economica e politica di prelevare un contributo straordinario sulle fortune dei cittadini (cfr. Id., *Imposta straordinaria sul patrimonio e prestito forzoso*, in «Giornale degli Economisti e Rivista di Statistica», XXX, 1919, n. 9, p. 129).

[174] Cfr. *Imposta patrimoniale. Lavori della commissione consultiva (agosto-settembre 1919)*, ASBI, *Direttorio-D'Aroma*, sc. 5, fasc. 2.

[175] Ivi (14ª seduta, 11 agosto 1919), p. 2.

[176] Nei verbali della commissione non viene riportato l'autore della proposta. Da un articolo di Cabiati risulta che la proposta fu avanzata dal sen. Rolandi Ricci, e trovò immediatamente consenzienti e sostenitori, tra gli altri, lo stesso Cabiati ed Einaudi (cfr. A. Cabiati, *Le caratteristiche del prestito forzoso come forma di riscossione di un'imposta patrimoniale*, in «Giornale di Matematica finanziaria», I, 1919, fasc. 4, pp. 236-37).

desco, dette l'immediato assenso del governo all'idea del prestito forzoso, purché non fosse applicato ai patrimoni o agli incrementi di patrimonio derivanti dalla guerra, per i quali si sarebbe dovuta applicare l'imposta straordinaria[177]; e decise di nominare un apposito comitato incaricato di formulare, entro il 13 settembre 1919, i particolari della legge[178].

Il comitato preparò un disegno di legge che prevedeva una duplice forma di contribuzione. La prima riguardava un contributo generale straordinario da applicarsi ai patrimoni delle persone fisiche esistenti al 31 dicembre 1919, e da corrispondere mediante un prestito forzoso, al tasso d'interesse dell'1 per cento, redimibile per estrazione dal 1930 all'anno 2000. Nel caso in cui il contribuente avesse rinunciato ai titoli del prestito, il suo contributo sarebbe stato ridotto di un terzo. Il secondo tributo consisteva in un'imposta sugli aumenti di patrimonio verificatisi dal 1° agosto 1914 al 31 dicembre 1919, in misura superiore a 20.000 lire, con aliquote varianti dal 5 al 40 per cento. Il pagamento del contributo al prestito e dell'imposta sugli aumenti di patrimonio sarebbero dovuti avvenire alla data del 1° gennaio 1920. Il contribuente, pagando un interesse annuo del 5 per cento, poteva protrarre i versamenti in un numero di annualità variabili da quattro a otto, a seconda della minore o maggiore proporzione degli immobili rispetto al valore complessivo del patrimonio. In casi speciali, la rateazione poteva essere portata a dodici annualità[179].

Come fu subito notato da molte parti, il prestito forzoso rap-

[177] Cfr. *Imposta patrimoniale. Lavori della commissione* cit., 15ª seduta, 12 agosto 1919, p. 1. Questo nuovo orientamento del governo risulta anche da una lettera del 18 agosto 1919 di Nitti a Tittoni, presidente della delegazione italiana alla Conferenza della pace di Parigi. Nitti, tra l'altro, scrive che il prestito forzoso «potrebbe anche dare trenta miliardi» (cfr. ACS, *Presidenza del Consiglio dei ministri 1919*, b. 571, fasc. 8, n. 1004).

[178] Cfr. *Imposta patrimoniale. Lavori della commissione* cit., 15ª seduta, 12 agosto 1919, p. 6. Verso la fine del settembre 1919, il comitato presentò un progetto di legge di 121 articoli, col titolo: *Progetto per la istituzione di un contributo generale straordinario al prestito obbligatorio e di un'imposta sugli aumenti di patrimonio verificatisi a causa della guerra e riordinamento della imposta sui profitti dipendenti dalla guerra* (cfr. Einaudi, *La guerra e il sistema tributario* cit., pp. 232-233). Con Einaudi, Cabiati, D'Aroma e altri, fu chiamato a far parte del comitato anche Griziotti, unico membro della commissione avverso all'idea della istituzione di un prestito forzoso al posto dell'imposta straordinaria sul patrimonio (cfr. Griziotti, *Imposta straordinaria* cit., pp. 126-37).

[179] Griziotti, *Per il disegno* cit., pp. 236-38.

presentava un espediente per rendere meno gravoso il prelevamento dai patrimoni dei singoli detentori e per ridurre di almeno un terzo l'onere dell'imposta[180].

La notizia di questo disegno di legge determinò, tra il settembre e l'ottobre del 1919, una vivissima ostilità. Il presidente del Consiglio Nitti ne rimase fortemente influenzato, tanto che, in tre lettere a Giolitti, proprio di questo periodo (rispettivamente, del 4 e 26 settembre e del 5 ottobre 1919), dice che «le condizioni del paese sono estremamente gravi»; «occorre grande garbo, ma occorre anche grande fermezza per superare la crisi»; sta cercando «invano di portare una nota di serenità. Ma l'Italia pare ammalata di acuta nevrastenia!»[181].

L'allarme contro il disegno di legge si diffuse immediatamente tra gli Italiani all'estero, preoccupati che i loro depositi bancari in Italia potessero essere colpiti; e il governo fu costretto a intervenire per dissipare le preoccupazioni ed evitare così un arresto del flusso delle rimesse[182]. All'interno, l'ostilità generalizzata del mondo degli affari[183] provocò anche gravi ribassi dei titoli del consolidato[184] e il ritiro dei depositi dalle banche e dalle casse di risparmio[185].

[180] Ivi, pp. 234 e 250. Einaudi scrisse che, comunque si voleva giudicare questa «astuzia fiscale», restava incontroverso «il fatto che il prestito forzoso non è mai esistito» (cfr. Einaudi, *Cronache* cit., vol. V, p. 545).

[181] ACS, *Giovanni Giolitti (Fondo Cavour)*, sc. 17, fasc. 42, s.fasc. 62.

[182] Vedi lo scambio di note tra ministero del Tesoro, ministero degli Esteri e presidenza del Consiglio (cfr. ACS, *Presidenza del Consiglio dei ministri 1919*, b. 571, fasc. 8, n. 1004). Il 20 e 21 settembre 1919, avvertimenti, riservati e urgenti, erano stati rivolti da Stringher al ministro del Tesoro (cfr. ACS, *Fondo Schanzer*, sc. 5, fasc. 30).

[183] Cfr. Griziotti, *Per il disegno* cit., pp. 238-39; Bachi, *L'Italia economica nell'anno 1919* cit., pp. 312-14; A. Loria, *Aspetti sociali ed economici della guerra mondiale*, Vallardi, Milano 1921, p. 410.

[184] Il 10 ottobre 1919, il sindacato della borsa di Roma avvertì la necessità di assicurare il presidente del Consiglio che il panico che dominava i mercati non dipendeva da manovre speculative, ma dalle voci attendibili circa un progetto di imposta sul capitale «le cui forme di applicazione riuscirebbero rovinose al credito nazionale, alla vita delle società anonime, a una qualunque fiducia verso tali forme d'impiego, e, per ciò che riguarda in particolare le banche, potrebbe minacciarne la stessa esistenza, a causa del ritiro dei depositi» (cfr. ACS, *Presidenza del Consiglio dei ministri 1919*, b. 571, fasc. 8).

[185] Il 20 ottobre 1919, Stringher inviò una circolare confidenziale ai direttori di filiale della Banca d'Italia, invitandoli ad adoperarsi per calmare depositanti e detentori di titoli, preoccupati dalla divulgazione di alcune notizie. «Sono in condizione di sapere — egli scriveva — che le aliquote del tributo [sul patrimonio] — se sarà applicato — non saranno quelle pubblicate, per deplorevole

Si distinsero nella protesta l'Associazione bancaria italiana, le associazioni degli industriali e le associazioni dei proprietari immobiliari[186].

Il 13 ottobre 1919, l'Associazione bancaria italiana fece pervenire alle autorità di governo alcune osservazioni sul prestito forzoso e sull'imposta sugli aumenti di patrimonio, dopo un semplice esame sommario dei progettati provvedimenti. Ma, dopo appena due giorni, su esplicito invito dell'amministrazione, presentò anche osservazioni particolareggiate. Da entrambi i documenti emergono denunzie di gravi complicazioni e danni che l'attuazione dei provvedimenti avrebbe provocato per il mondo degli affari e per l'economia del paese. In particolare, si insiste sui «gravi dubbi che lascia ogni sistema il quale tenda a modificare il regime dei titoli e dei depositi al portatore o crei, in modo temporaneo o permanente, ostacoli e inceppi alla circolazione e negoziazione dei titoli, sfiducia e diffidenza verso i depositi bancari»[187].

Il 17 ottobre 1919, la Confederazione generale dell'industria italiana e l'Associazione fra le società italiane per azioni approntarono un memoriale in merito sempre ai già menzionati provvedimenti. Il memoriale fu fatto pervenire al presidente del Consiglio e ai ministri titolari di dicasteri economici[188]. Per far fronte ai bisogni immediati dello Stato, il documento proponeva un prestito volontario all'interesse del 2,5-3 per cento (purché escluso da ogni imposta futura anche di carattere personale), nonché un'imposta sul capitale ripartita in un lungo numero di anni ad aliquote basse (0,50-3 per cento a scaglioni), e con la possibilità annuale di revisione dei patrimoni. Circa il progetto governativo, venivano esaminate in dettaglio e criticate le disposizioni stabilite per la valutazione delle attività patrimoniali, per le detrazioni delle passività, per gli ammortamenti, per la procedura

indiscrezione, sui giornali; che non sarà imposta, né per via diretta né per via indiretta, la nominatività dei titoli, né la loro preventiva stampigliatura; che il pagamento del tributo sarà distribuito in un congruo periodo di tempo per opportunamente agevolarlo» (cfr. ACS, *Fondo Schanzer*, sc. 5, fasc. 30).

[186] Vedi l'ordine del giorno inviato, il 28 ottobre 1919, dalla Federazione nazionale fra le associazioni proprietari case al presidente del Consiglio e ai ministri del Tesoro, delle Finanze e della Giustizia (cfr. ivi, sc. 4, fasc. 25).

[187] *Ibid.*

[188] ACS, *Presidenza del Consiglio dei ministri 1919*, b. 571, fasc. 8, n. 1004. Un'altra copia di questo memoriale è in ACS, *Fondo Schanzer*, sc. 4, fasc. 25.

contenziosa, per le sanzioni. La conclusione era che le modalità proposte dal governo per far fronte ai suoi fabbisogni esponevano a gravissimi pericoli l'economia del paese. Come fece notare più tardi Cabiati, tutte queste opposizioni venivano avanzate in un periodo di alti prezzi, che avrebbero consentito un rapido riscatto dell'onere tributario con un minimo di sacrificio[189].

Vi era, poi, anche qualche altra misura progettata che suscitava preoccupazioni nel mondo dell'industria. Era questo il caso della richiesta di colpire con l'aliquota massima del 40 per cento i libretti di risparmio e i titoli al portatore. A proposito dei titoli al portatore, la Confederazione generale dell'industria italiana, l'8 ottobre 1919, inviò al governo una nota in cui chiedeva che, «a qualunque costo, anche a costo di rendere nominative le azioni», le società non dovevano essere tenute «neppure ad anticipare quanto dovuto dagli azionisti»[190]. Abbastanza diffusione trovarono anche le opinioni che i possessori di libretti al portatore sarebbero stati spinti a chiederne il rimborso e i possessori di titoli a venderli, per tramutare questi valori in moneta, che poteva più facilmente sfuggire all'imposizione.

Per molto tempo vi fu uno stato di incertezza sui provvedimenti finanziari da adottare, in un alternarsi di voci contraddittorie, che certamente non contribuivano a conferire un quadro di stabilità alla vita economica. Le agitazioni politiche che percorrevano il paese, e l'imminenza delle elezioni del successivo 16 novembre, sconsigliavano di prendere qualsiasi provvedimento

[189] A. Cabiati, *Per il riscatto dell'imposta patrimoniale*, in «La Stampa», 18 aprile 1923 (cfr. ASBI, *Direttorio-D'Aroma*, sc. 3).

[190] ACS, *Presidenza del Consiglio dei ministri 1919*, b. 571, fasc. 8, n. 1004. Einaudi sostiene che questa fu la ragione principale della opposizione vivissima dei banchieri; e il disegno di legge, presentato dalla commissione tecnica alla fine di settembre, andò a picco, nonostante la resistenza dei ministri Tedesco e Schanzer (cfr. Einaudi, *Cronache* cit., vol. V, p. 739). Da un promemoria inviato il 12 settembre 1919 al ministro delle Finanze Tedesco dal comitato incaricato di formulare i particolari della legge sul prestito forzoso, risulta che i rappresentanti del Tesoro e della Banca d'Italia avevano illustrato al comitato le obiezioni mosse da Schanzer e Stringher al sistema proposto per la tassazione dei titoli al portatore: sistema che, a loro avviso, avrebbe provocato un ribasso dei valori mobiliari, e il pericolo di crisi, non appena conosciuto dal mercato. Ma il comitato aveva confermato il suo punto di vista, sia sulla base dell'argomentazione che ogni imposta sul patrimonio, sotto qualsiasi forma, è evidente che «debba provocare un ribasso dei valori», sia perché preoccupato di eliminare «ogni malcontento nella pubblica opinione e tutte le giustificate resistenze dei detentori di beni immobiliari» (cfr. FLET, *Archivio Luigi Einaudi*, b. 2, s.v. Tedesco Francesco).

(e in particolare un provvedimento di imposizione attraverso un prestito forzoso), per motivi sia di opportunità che di prudenza politica[191]. Verso la fine dell'ottobre 1919, si diffusero voci secondo cui il governo rinunziava a dare all'imposizione sul capitale l'obiettivo di procurare un rapido e rilevante gettito, e, nello stesso tempo, rinunziava all'idea di un prestito obbligatorio, proponendo al paese un prestito volontario (il sesto prestito nazionale). Il governo, cioè, preferiva ricorrere a mezzi meno nuovi e a vie già battute[192]. Il ministro del Tesoro Schanzer, in una lettera del 31 ottobre 1919 al ministro degli Esteri Tittoni, così puntualizzava i nuovi intendimenti del governo: «Il nuovo schema è stato largamente sfrondato dal fiscalismo del primo. Fra le altre cose — concessione grandissima — si è rinunciato ad imporre la nominatività dei titoli il che ha molto contribuito a calmare i circoli finanziari [...]. Il nuovo schema rappresenta da parte del Governo un vero atto di buona volontà per tener conto delle principali obbiezioni che furono mosse al progetto della Commissione e per salvare la finanza senza sconvolgere la vita economica del Paese. Il collega Tedesco ed io crediamo di essere arrivati al massimo limite delle concessioni compatibili con le esigenze della gravissima situazione finanziaria in cui ci troviamo»[193].

[191] Pressioni, in tal senso, venivano a Nitti dall'interno stesso del governo. Cfr. la lettera dell'11 ottobre 1919 del sottosegretario alle Finanze, Francesco Perrone (cfr. ACS, *Presidenza del Consiglio dei ministri 1919*, b. 571, fasc. 8, n. 1004).

[192] La debolezza del ministero Nitti di fronte agli interessi capitalistici è ben evidenziata da Barbagallo, che scrive: «Confindustria e Associazione bancaria italiana difendevano, in prima fila, il capitale da chiunque si azzardasse a toccarlo, fosse pure l'amico Nitti. Al ministero e al direttore della Banca d'Italia Stringher si consigliava di far proprio il progetto alternativo della Confindustria, che sostituiva l'imposta sul capitale con un prestito volontario. Il compromesso finale prevedeva una forte dilazione nel pagamento dell'imposta straordinaria, il prestito volontario e l'esclusione della nominatività» (cfr. Barbagallo, *Francesco S. Nitti*, cit., p. 345). Ma — secondo la testimonianza di Cabiati — nemmeno questo compromesso servì a ristabilire la fiducia degli uomini d'affari nel governo Nitti, che ora veniva accusato di mancare della capacità di realizzare le necessarie economie, mentre lo scarso gettito dell'imposta patrimoniale non poteva neppur garantire il servizio degli interessi della nuova operazione di indebitamento (cfr. lettera di Attilio Cabiati a Pasquale D'Aroma del 29 novembre 1919, in ASBI, *Direttorio-D'Aroma*, sc. 3). Sulla sfiducia degli uomini d'affari nel governo Nitti, cfr. anche lettera di Attilio Cabiati a Carlo Schanzer del 4 novembre 1919, in ACS, *Fondo Schanzer*, sc. 5, fasc. 30.

[193] ACS, *Fondo Schanzer*, sc. 4, fasc. 25.

Griziotti incisivamente commentò che sofismi ed errori erano stati fatti valere nella propaganda contro l'imposta straordinaria sul patrimonio; che una ben grave responsabilità della crisi finanziaria spettava però anche al paese che dimostrava di mantenere una ben deficiente coscienza tributaria; e che «la deficienza nella coltura politica economica e finanziaria concorre[va] a rendere meno efficace il controllo e la reazione del popolo di fronte ai tentativi delle classi abbienti di sottrarsi agli oneri pubblici, che loro incombono»[194].

Scartata l'idea del prestito forzoso, e rinunciando al principio della nominatività dei titoli, fu posto termine agli indugi con il D.L. 24 novembre 1919, n. 2169, che diede vita a un'imposta straordinaria sul patrimonio, con carattere di prelievo alla data fissa del 1° gennaio 1920 sui patrimoni di valore netto non inferiore alle 20.000 lire, liquidata secondo una misura globale progressiva dal 5 al 25 per cento, con pagamento ripartito in 30 annualità. L'imposizione veniva così a perdere ogni carattere di «leva sul capitale», cioè di decurtazione della ricchezza privata, per trasformarsi in una imposta sul reddito da capitale[195]. A farla rassomigliare ancor più a una imposta ordinaria, concorreva il fatto che colpiva il patrimonio esistente a una data fissa, ma ammetteva (per determinate cause) revisioni periodiche dell'imponibile, in base a denunzie da presentarsi entro termini prefissati. Il decreto, inoltre, accoglieva il concetto di tassazione particolare dei titoli al portatore, così da stabilire un interesse diretto dei portatori di questi titoli a iscriverli al nome, allo scopo di evitare l'imposizione per i patrimoni inferiori alle 20.000 lire, e di pagare l'aliquota dovuta per i patrimoni superiori. Il decreto, però, si limitava ad accrescere dal 2 al 5 per cento l'aliquota dell'esistente imposta straordinaria sui dividendi, interessi e premi dei titoli nominativi e al portatore emessi da società, province, comuni ed enti diversi dallo Stato, limitando l'imposizione ai soli titoli al portatore e non applicando l'aliquota massima prevista per l'imposizione sul patrimonio[196]. In tal modo, il tributo, abo-

[194] Griziotti, *Per il disegno* cit., p. 235.

[195] «Dal punto di vista economico e fiscale — commentò Bachi — la trasformazione era indubbiamente opportuna: non così dal punto di vista politico-sociale» (cfr. Bachi, *L'Italia economica nell'anno 1919*, cit., p. 314).

[196] Stringher prima del varo del provvedimento si adoperò con il ministro del Tesoro Schanzer in favore di una imposizione molto moderata. Egli scriveva

lito per i titoli nominativi, mutava scopo, perdendo il primitivo carattere dell'imposta del 2 per cento in surrogazione dell'imposta complementare sui frutti di tutti i titoli. Ma, come notò Einaudi, si trattava di un sistema troppo assiso sulla buona fede dei contribuenti, e che andava, pertanto, migliorato. In pratica, si trattava di un tentativo di iniziare la trasformazione dei titoli al portatore in titoli nominativi, in modo da agevolare l'applicazione delle imposte di carattere personale. Era pur vero che l'art. 43 del decreto riservava al governo la facoltà di decretare dopo un anno la nominatività dei titoli del portatore, ove si fosse riconosciuto che le denunzie non erano state in misura bastevole, ma se si voleva dar l'impressione dell'effettiva applicazione dei postulati della giustizia tributaria nei confronti di tutti, e quindi anche dei proprietari di titoli al portatore, bisognava subito battere una strada diversa. Un'imposta del 5 per cento non era sufficiente per spingere i portatori a trasformare i loro titoli in nominativi: l'aliquota doveva essere portata al 30 per cento del reddito o almeno al 15 per cento per il 1920[197].

La relativa tenuità del prelievo annuo sul patrimonio non creò disagi significativi ai contribuenti. La contropartita della dilazione dei pagamenti lo Stato la trovò nella contemporanea autorizzazione all'emissione del sesto prestito nazionale (R.D. 24 novembre 1919, n. 2168). In pratica, lo Stato però finì per operare

il 14 novembre 1919: «L'impressione avuta ieri sera dalle comunicazioni che hai avuto la cortesia di farmi intorno alla trattenuta che proporresti di attuare sui titoli al portatore è divenuta ancora più sfavorevole col ripensarci ed esaminare mentalmente le conseguenze. Posso ingannarmi, ma temo che, se sarà così, il prestito andrà incontro ad un insuccesso, con gravi ripercussioni sul mercato delle rendite e dei valori, sul conto del Tesoro e sulla circolazione cartacea. Non parlo della posizione dei vari Istituti». E poneva in calce alla lettera: «Ti avverto che in Borsa si è, ieri, sussurrata la notizia di una *probabile trattenuta* su le cedole dei titoli di Stato». In una lettera di due giorni dopo, Stringher osservava: la tassazione dei titoli al portatore «anche ridotta al 10%, non sarà, temo, senza qualche dannoso influsso sul prezzo dei titoli e sulle situazioni degli Istituti bancari detentori di tali titoli e sovventori su tali titoli; mentre dobbiamo tutti essere uniti per aiutare e non per difficultare le *imprese industriali* in un momento come quello che attraversiamo». E aggiungeva ancora, in chiave polemica: «Gli egregi professori hanno soltanto responsabilità scientifiche; ma le effettive responsabilità finanziarie hanno ben altro valore» (cfr. ACS, *Fondo Schanzer*, sc. 5, fasc. 30). L'aliquota fu stabilita, dunque, su pressioni del mondo bancario. Attilio Cabiati, in una lettera del 26 novembre 1919 al ministro del Tesoro Schanzer, commentò: «Il patto con i banchieri è stato pagato troppo caro» (*ibid.*).

[197] Einaudi, *Cronache* cit., vol. V, pp. 160-61 e 174-76; Id., *La guerra e il sistema tributario* cit., pp. 264-65 e 358-59.

quasi come un istituto di credito fondiario: i singoli non furono costretti, per pagare il prelievo, a cercare personalmente il credito; al credito ricorse lo Stato stesso, evitando ai singoli oneri maggiori[198]. In tal modo, il governo rinunciava all'idea di una imposta sul patrimonio pagabile in un ristretto arco di tempo, e ricorreva a un prestito pubblico, provvedendo ai relativi interessi con una imposta sul patrimonio pagabile in un trentennio. Intervenendo al Senato, il 29 dicembre 1919, in sede di discussione dell'esercizio provvisorio, Achille Loria osservò che, in tal modo, «la finanza del dopo guerra non era che la continuazione della finanza di guerra», e che si procedeva con una politica che non solo non pensava a riscattare il debito pubblico, ma l'accentuava[199].

Il ricorso all'emissione di un prestito pubblico volontario giungeva, inoltre, quanto meno in ritardo. Dopo il quinto prestito nazionale, emesso verso la fine del 1917, nel corso del 1918 si era fatto ricorso solo a forme di indebitamento a breve e medio termine. Negli ultimi mesi dell'anno fu anche preannunciata l'emissione di un nuovo prestito, così come era avvenuto negli anni precedenti alla stessa epoca; ma, inspiegabilmente, fu lasciato trascorrere il momento più propizio, cioè quello immediatamente successivo alla vittoria, che vide il rialzo dei corsi dei titoli pubblici[200]. Agli inizi del 1919, nonostante che l'emissione fosse già stata predisposta[201], si rinunziò ad effettuarla[202].

[198] Ministero delle Finanze, *La gestione delle imposte dirette* cit., p. 77.

[199] *Atti parlamentari*, Senato, XXV leg., 1ª sess., *Discussioni*, tornata del 29 dicembre 1919, p. 236.

[200] «Nell'ora della vittoria — osserva Einaudi — non si osò lanciare un sesto prestito che avrebbe dovuto consentire, almeno in parte, il ritiro dei buoni del Tesoro i quali crescevano pericolosamente. Erano cresciuti, in quell'entusiasmo, i corsi dei valori pubblici e forse sarebbe stato possibile interrompere la serie delle emissioni a prezzi decrescenti; la quale faceva diffidendi i risparmiatori. Al prestito di consolidamento ci si risolse solo nel gennaio 1920» (cfr. Einaudi, *La condotta economica* cit., p. 55).

[201] Il 14 gennaio 1919, Nitti, nella lettera in cui pregava Orlando di provvedere alla nomina di un nuovo ministro del Tesoro, sottolineò la necessità di «fare un grandissimo prestito e farlo subito». E aggiunse anche: «Io, o il mio successore, dovremo farlo anzi in questi giorni. [...] Occorre che il nuovo prestito sia fatto in condizioni di tranquillità di animo, da un Ministero saldo che ispiri fiducia, altrimenti tutto crolla e andremo al regime della carta moneta. Io non posso assumere la responsabilità di fare un prestito se non quando ho la certezza di garantire al pubblico una situazione di sicurezza, e ciò sento ora di non poter garantire» (cfr. Flet, *Archivio Francesco S. Nitti*, b. 2, s.v. Orlando Vittorio Emanuele).

[202] Secondo la Banca d'Italia, consigliarono di attendere tempi migliori gli

Va ancora notato che, dalla lettura dei verbali del Consiglio dei ministri, emerge come il governo non avesse idee chiare circa la coerenza tra scelte effettuate e possibili futuri comportamenti. Si legge, infatti, nel verbale della seduta del 19 dicembre 1919, che il governo autorizzava il ministro del Tesoro «a dichiarare pubblicamente che i sottoscrittori del nuovo prestito 5 per cento emesso attualmente, nella eventualità di un futuro prestito forzoso saranno esentati dal partecipare a quest'ultimo sino a concorrenza delle somme sottoscritte»[203]. In tal modo, si continuava a far gravare sui contribuenti la possibilità di un prestito forzoso.

Il governo Nitti provvide, mediante decreti-legge, in uno stesso giorno (il 24 novembre 1919), oltre alle misure già esaminate (istituzione dell'imposta straordinaria sul patrimonio e autorizzazione all'emissione del sesto prestito nazionale), a una complessa serie di modifiche e di inasprimenti tributari[204]. Accanto all'imposta straordinaria sul patrimonio, fu istituita l'imposta sugli aumenti di patrimonio derivanti dalla guerra (D.L. 24 novembre 1919, n. 2164), che veniva a integrare quella ancora in corso di applicazione sui profitti di guerra. Più tardi, questa imposta fu trasformata nella totale avocazione dei profitti di guerra. Il nuovo tributo, dovuto sia dalle persone singole che dagli enti collettivi, colpiva industriali, commercianti e intermediari, esentando gli imprenditori agricoli. Con i decreti del novembre 1919 furono anche aumentate le imposte di successione (D.L. 24 novembre 1919, n. 2163) e furono adottate misure riguardanti

andamenti dei corsi dei titoli di Stato di gennaio e febbraio, né posteriormente si ebbero corsi tali da dare pieno affidamento di successo dell'operazione a chi reggeva il Tesoro (cfr. Banca d'Italia, *Su le condizioni della circolazione* cit., pp. 82-83 e 170).

[203] ACS, *Verbale del Consiglio dei ministri del 19 dicembre 1919*.

[204] Cabiati, in alcune lettere al ministro del Tesoro Schanzer, rispettivamente, dell'8 novembre 1919 (cioè antecedente al varo dei provvedimenti) e del 26 novembre e 31 dicembre successivi, espresse dure critiche contro l'insieme di queste misure, definite «puramente e semplicemente un atto politico». In particolare, dichiarò di non credere all'efficacia e al risultato del prestito così come era stato congegnato (ma assicurando il suo impegno pubblico per la sua buona riuscita) e di non credere alla bontà e agli effetti dell'imposta patrimoniale così come era stata ridotta; infine, di essere rimasto sorpreso dalla presentazione in Parlamento della riforma delle imposte dirette in versione riveduta e peggiorata. A proposito dell'imposta sul patrimonio, che riteneva «tecnicamente sbagliata», sottolineava anche di essere convinto che «parlando ai banchieri un saldo linguaggio economico, essi non potevano non comprendere le imperiose necessità dell'ora, che fugge veloce» (cfr. ACS, *Fondo Schanzer*, sc. 5, fasc. 30).

l'imposizione sui consumi. In particolare, furono introdotti molti aggravamenti delle tasse di registro e sugli affari (D.L. 24 novembre 1919, n. 2163), inasprite varie tasse di bollo e colpiti i tessuti di lusso e i guanti (D.L. 24 novembre 1919, n. 2165)[205]. In precedenza, era stata introdotta l'imposta sul vino (D.L. 2 settembre 1919, n. 1635)[206].

A questo già nutrito elenco di misure fiscali va poi aggiunto il D.L. 24 novembre 1919, n. 2162, riguardante la riforma delle imposte dirette sul reddito, con effetto dal 1° gennaio 1921. Si trattava del disegno di legge Meda (presentato alla Camera il 6 marzo 1919), notevolmente ridotto e modificato[207]. In primo luogo, era stata eliminata la parte riguardante l'imposta ordinaria sul patrimonio, con la motivazione che era diventata incompatibile con l'imposta straordinaria sul patrimonio istituita con il decreto, in pari data, n. 2169. Si trattava di una motivazione mal fondata, in quanto, nel progetto Meda, l'imposta patrimoniale non aveva una funzione autonoma, ma era vista come perequatrice dell'imposta complementare sul reddito. Tra le altre modifiche di rilievo, vi era la soppressione dell'accertamento indiziario per l'applicazione dell'imposta complementare. In tal modo, l'imposta veniva snaturata, perché si consentiva di sfuggire al

[205] Commercianti e associazioni di categoria protestarono contro questa imposizione, ritenuta poco razionale e di difficile applicazione. Il 14 dicembre 1919, il ministro delle Finanze Tedesco comunicò al presidente del Consiglio che, tenendo in buon conto le osservazioni pervenutegli, aveva consentito a una proroga nell'applicazione dell'imposta fino al 31 dicembre 1919 (cfr. ACS, *Presidenza del Consiglio dei ministri 1919*, b. 570, fasc. 8, n. 1735).

[206] L'imposta stabilita a carico di produttori e negozianti all'ingrosso e al minuto in lire 10 per ettolitro sul vino prodotto nel 1919, e su quello residuato dai raccolti precedenti, fu subito fortemente contrastata dai contribuenti (cfr. ivi, b. 570, fasc. 8, n. 1156). L'effettiva applicazione dell'imposta non era ancora iniziata che il R.D. 9 ottobre 1919, n. 1182, esentava, fino a 3 ettolitri, i produttori per il vino del raccolto 1919 destinato al loro consumo. Ma le proteste non cessarono, tanto che il ministro delle Finanze Tedesco ricevette da Nitti una nota, accompagnata da un ordine del giorno di sindaci e associazioni piemontesi di produttori riunitisi ad Asti il 21 ottobre 1919. L'8 novembre 1919, Tedesco rispose a Nitti che non era possibile sospendere l'applicazione dell'imposta sul vino, «istituita per sopperire in minima parte alle gravi deficienze di bilancio», e che, avversando la nuova imposta sul vino, si compiva «opera antipatriottica, gravemente dannosa alla ricostruzione economica e finanziaria» (*ibid.*). Le continuate proteste sortirono però l'effetto di far portare (con R.D. 28 dicembre 1919, n. 2591) da 3 a 5 ettolitri la quantità di vino esente da imposta per ogni famiglia. Posizione favorevole all'imposizione sul vino fu presa da Einaudi (cfr. Einaudi, *Cronache* cit., vol. V, pp. 409-15).

[207] Meda, *La riforma generale* cit., pp. 425-32.

suo pagamento a tutti coloro che godevano di redditi di titoli di Stato. Inoltre, come per l'imposta sul patrimonio si era rinunciato al principio della nominatività dei titoli, così per l'imposta complementare si era rinunciato alla applicazione della trattenuta sui dividendi e gli interessi per i titoli al portatore non statali non denunciati nel complesso del reddito (così come previsto dall'art. 4 del D.Lgt. 17 novembre 1918, n. 1835, riguardante la vecchia imposta complementare)[208]. La giustificazione di questa indulgenza verso i detentori di titoli al portatore la si era voluta trovare nel decreto, in pari data, n. 2166, che aveva istituito, per i titoli al portatore, una imposta straordinaria del 5 per cento sugli interessi, dividendi o premi corrisposti da società per azioni, province, comuni e altri enti diversi dallo Stato. Un'altra soppressione, apparentemente di poco conto, ma di grande rilevanza dal punto di vista sociale, riguardava l'articolo del progetto Meda che rendeva obbligatoria la pubblicazione delle liste dei contribuenti. Tra il progetto Meda e il decreto fatto varare dal ministro Tedesco vi erano ancora altre diversità in tema di detrazioni e di obblighi per i contribuenti di denunzia annuale delle variazioni di reddito.

In sintesi, il governo Nitti, nel novembre 1919, varò un complesso di norme fiscali, che era potenzialmente adeguato a fornire un gettito cospicuo e a porre le premesse di un sistema tributario più equo. Ma molti provvedimenti non resistettero all'avversione dei contribuenti e alle difficoltà della loro attuazione pratica, per l'incapacità dell'amministrazione finanziaria di approntare gli uomini e i mezzi adeguati. Furono proprio difficoltà di ordine amministrativo che portarono con il R.D. 7 novembre 1920, n. 1542, alla proroga al 1° gennaio 1922 dell'entrata in vigore del decreto sulla riforma delle imposte dirette. Si trattò di un grave danno anche per l'applicazione dell'imposta sul patrimonio, che — come era stato chiarito dal ministro Tedesco in sede di conversione del decreto di riforma delle imposte dirette — necessitava di una più esatta valutazione dei redditi di

[208] Assecondando le pressioni del mondo bancario e borsistico, si era voluto così togliere ogni ostacolo alla mobilità dei titoli, ma ne derivava, per l'uno come per l'altro tributo, «una vastissima evasione da parte della ricchezza mobiliare e un eccesso di onere per la ricchezza immobiliare» (cfr. Bachi, *L'Italia economica nell'anno 1919*, cit., p. 321).

terreni e fabbricati, che poteva solo derivare dalla riforma dei tributi diretti[209].

Dopo poco meno di un mese dal varo dei precedenti provvedimenti, il ministro del Tesoro Schanzer, nella esposizione finanziaria del 16 dicembre 1919, ne quantificò il gettito per l'esercizio 1920-21 in un miliardo soltanto. I nuovi tributi, infatti, non potevano che essere parzialmente accertati durante l'esercizio stesso, e alcuni di essi avrebbero avuto un gettito iniziale piuttosto modesto, ma suscettibile di crescere gradualmente negli esercizi successivi[210]. Pertanto, per fissare le linee di una politica finanziaria postbellica normale, si doveva guardare agli esercizi finanziari successivi al 1920-21, quando non avrebbero esercitato più alcuna influenza le spese di liquidazione della guerra, sarebbe stato sistemato definitivamente il debito estero e le nuove imposte avrebbero raggiunto il loro stabile assetto[211].

Riguardo al regolamento del debito estero, Schanzer, così come aveva fatto nella esposizione finanziaria del precedente 10 luglio, mostrava una visione ottimistica[212]. Più cauto si mostrava, invece, circa il rendimento dell'imposta straordinaria sul patrimonio e dell'imposta complementare sui redditi, per le quali era difficile fare previsioni di sicura attendibilità, visto che non si conosceva esattamente né l'ammontare della ricchezza nazionale, né la ripartizione di questa ricchezza per categorie di patrimoni[213]. Ma il ritardo nel gettito di queste due grandi imposte avrebbe potuto trovare, per alcuni anni, un compenso nel ricavo dell'imposta sugli aumenti di patrimonio derivanti dalla guerra[214].

Schanzer passava poi a controbattere i critici che accusavano il governo di non aver avuto abbastanza audacia nel gravare sui

[209] *Atti parlamentari*, Camera dei deputati, leg. XXV, sess. 1919, *Documenti. Disegni di legge e relazioni*, n. 116, disegno di legge presentato dal ministro delle Finanze (Tedesco) di concerto col ministro dell'Interno (Nitti) e col ministro del Tesoro (Schanzer), *Conversione in legge del R.D.L. 24 novembre 1919, n. 2162 riguardante la riforma delle imposte dirette sui redditi e dei tributi locali*, seduta del 18 dicembre 1919, p. 1.

[210] *Atti parlamentari*, Camera dei deputati, leg. XXV, 1ª sess., *Discussioni*, tornata del 16 dicembre 1919, p. 288.

[211] Ivi, p. 293.

[212] *Ibid.*

[213] Ivi, p. 294.

[214] Ivi, p. 295.

contribuenti. Fatta la cronistoria delle vicende dell'imposizione straordinaria sul patrimonio, dopo aver tentato inutilmente di dimostrare che il carattere dell'imposta era rimasto sostanzialmente immutato nonostante le vicende subite, finiva con l'ammettere che «la ratizzazione in un lungo periodo di tempo del pagamento dell'imposta rendeva d'altra parte necessaria una grande operazione di credito la quale avesse l'effetto di anticipare in parte il gettito dell'imposta stessa per poterne applicare il ricavo ai fini per i quali l'imposta venne originariamente concepita»[215]. E proprio alle sorti del prestito erano dedicate le ultime battute di questa esposizione finanziaria. Le parole che Schanzer usava per spingere alla sottoscrizione, largamente risentivano di espressioni che Nitti aveva già usato in occasione del precedente prestito nazionale. «Occorre — diceva Schanzer — che tutti, senza eccezione, facciano il loro dovere, sottoscrivendo largamente al nuovo prestito. Se la borghesia non concorrerà largamente al nuovo prestito essa sanzionerà la propria condanna. Oggi contribuendo a salvare la finanza dello Stato, ciascuno salva se stesso. Peggio per chi non lo comprende. Chi fosse tanto cieco da non voler oggi dare volontariamente le sue disponibilità allo Stato pensi che vi è una legge superiore di moralità e di necessità politica che imporrebbe allo Stato di domandare alla coercizione quanto non avesse potuto ottenere dalla libera volontà dei cittadini»[216].

Il sesto prestito nazionale, emesso tra il gennaio e il marzo 1920 per ridurre la circolazione e consolidare il debito fluttuante — e che fu considerato, in un primo momento, un brillante successo del governo Nitti[217] —, in effetti vide i suoi proventi in

[215] Ivi, p. 299.

[216] Ivi, p. 302. Concetti simili Schanzer ripeté in un ciclo di discorsi di propaganda del prestito che tenne nelle principali città italiane: a Roma, il 2 gennaio 1920; a Milano, l'11 gennaio; a Torino, il 13 gennaio; a Genova, il 14 gennaio; a Napoli, il 25 gennaio. Per i testi di questi discorsi, cfr. ACS, *Fondo Schanzer*, sc. 5, fasc. 30 e sc. 6, fasc. 12.

[217] Nitti molto si adoperò per la buona riuscita di questo prestito. Il 5 gennaio 1920 (nel testo, erroneamente, 1919), inviò da Parigi un telegramma a Schanzer per raccomandargli il massimo sforzo per collocare il nuovo prestito all'estero per almeno tre miliardi (cfr. ACS, *Fondo Schanzer*, sc. 5, fasc. 30). Sull'andamento delle sottoscrizioni, vedi anche i due telegrammi cifrati, rispettivamente del 22 e 25 febbraio, inviati da Schanzer a Nitti, a Londra (cfr. ivi, sc. 4, fasc. 24, s.fasc. 1). Nitti, nella sua azione a favore del prestito, ricevette aiuto anche da Stringher, che, in una lettera del 19 dicembre 1919, gli suggerì i mezzi

denaro (circa 7 miliardi) immediatamente rimessi in circolazione per far fronte al disavanzo di bilancio[218]; mentre, dopo la chiusura della sottoscrizione, ripresero subito le emissioni dei buoni del Tesoro, per cifre più ingenti e a condizioni più gravose.

Il prestito, che non poté essere utilizzato in forme produttive, pur assorbendo liquidità in eccesso, fu anche una delle cause della forte espansione della circolazione monetaria per conto del commercio, che si verificò tra la fine del 1919 e la fine del 1920. I titoli del prestito furono sostenuti fin dall'inizio attraverso anticipazioni su di essi da parte degli istituti di emissione[219]. Molte sottoscrizioni erano state effettuate per dimostrazione patriottica da persone o enti sicuri di poter offrire i nuovi titoli subito in vendita o di poterli utilizzare per ottenere anticipazioni dal sistema bancario[220]. Si trattò, come abbiamo già sottolineato nella premessa, di un andamento tipico della politica monetaria di quegli anni, che fu sempre attenta alle connessioni tra la concessione di credito commerciale e la domanda di titoli del debito pubblico da parte del settore privato.

Il 16 dicembre 1919, Schanzer aveva concluso il suo intervento alla Camera sottolineando che il governo pensava di aver ben seminato per l'avvenire, e che se il nuovo sistema di imposte non avesse reso abbastanza, il rimedio lo si sarebbe potuto facilmente trovare nell'aumento delle aliquote. Nell'immediato, il go-

più opportuni per una efficace diffusione delle notizie e del materiale di propaganda. Lo stesso giorno, questi suggerimenti furono recepiti da Nitti in una circolare diretta ai prefetti (cfr. ACS, *Presidenza del Consiglio dei ministri 1919*, b. 571, fasc. 8, n. 1784).

[218] Qualche cautela sui risultati del prestito fu subito espressa da Stringher, che, nella relazione dell'anno 1919 (Roma, 31 marzo 1920), avvertì: «Dobbiamo tutti esser lieti di aver fatto passi ben decisi sul cammino della restaurazione del debito fluttuante e di quello cartaceo; ma dobbiamo esser cauti nel concludere, e segnatamente nel valutare gli effetti dell'incontestato e incontestabile successo del prestito, mettendo a confronto i suoi frutti, veramente cospicui, con le esigenze ancora non castigate dei nostri bilanci di Stato» (cfr. Banca d'Italia, *Su le condizioni della circolazione* cit., p. 175).

[219] Stringher, nella relazione dell'anno 1920 (Roma, 31 marzo 1921), disse che «una porzione del prestito non era e non poteva ancora essere digerita dal nostro mercato, che, all'atto della emissione, era stato forzato un po' incautamente» (cfr. B. Stringher, *Memorie riguardanti la circolazione e il mercato monetario*, Tipografia della Banca d'Italia, Roma 1925, p. 114).

[220] Cfr. Bachi, *L'Italia economica nell'anno 1919*, cit., p. 251; Einaudi, *La condotta economica* cit., p. 55. Cabiati, in una lettera a Schanzer dell'11 dicembre 1919, espresse subito la preoccupazione che «i pezzi grossi sottoscrivano e poi ricedano subito i titoli alle banche» (ACS, *Fondo Schanzer*, sc. 5, fasc. 30).

verno riteneva prudente non imporre uno sforzo troppo grande a un sistema economico indebitato, che necessitava di tempo per procedere sulla via della piena restaurazione finanziaria[221]. In effetti, parve subito mite la formula adottata per l'imposta straordinaria sul patrimonio[222], e proprio Schanzer — che, nel frattempo, aveva sostituito Tedesco come responsabile delle Finanze — si rese promotore del D.L. 22 aprile 1920, n. 494, che rivedeva il testo del decreto n. 2169 del novembre precedente. Nella nuova formulazione, basata su un aumento sensibile delle aliquote e della loro progressività, veniva accentuato il carattere di straordinarietà dell'imposta, non solo concentrandone il pagamento in un numero minore di anni (da 10 a 20, a seconda della quota di beni mobili rispetto al patrimonio complessivo), ma anche limitandone l'applicazione ai patrimoni accertati al 1° gennaio 1920; sopprimendo, quindi, le valutazioni periodiche[223]. Anche con questo decreto, però, il governo Nitti non osò affrontare il grave problema della nominatività dei titoli. Si rinnovò «l'ingenua minaccia di rendere entro un anno obbligatoria la nominatività, qualora i detentori di titoli al portatore non avessero ottemperato all'obbligo della denuncia, minaccia naturalmente vana»[224]; e si ricorse all'espediente di incentivarla accrescendo

[221] *Atti parlamentari*, Camera dei deputati, tornata del 16 dicembre 1919 cit., p. 302.

[222] Nonostante la mitezza del tributo, il ministro per i Trasporti marittimi e ferroviari De Vito, con nota dell'11 marzo 1920, chiedeva al presidente del Consiglio Nitti che fosse concessa l'esenzione temporanea dall'imposizione sul patrimonio per gli armatori, come continuazione del sistema di protezione già vigente per la tassazione dei sovraprofitti di guerra, che prevedeva l'esenzione dall'imponibile nei casi di reinvestimento dei sovraprofitti stessi in nuove costruzioni e nuovi acquisti (cfr. ACS, *Presidenza del Consiglio dei ministri 1920*, b. 599, fasc. 9, n. 382).

[223] Einaudi giudicò negativamente la nuova normativa (cfr. Einaudi, *Cronache* cit., vol. V, p. 789). Un giudizio positivo fu espresso, invece, da Cabiati, in una lettera a D'Aroma del 3 maggio 1920 (cfr. ASBI, *Direttorio-D'Aroma*, sc. 3). Esaminando, poi, retrospettivamente, l'assetto tributario vigente negli anni del conflitto, Cabiati giunse alla conclusione che l'istituzione dell'imposta straordinaria sul patrimonio fosse una scelta obbligata, sia a causa degli ingenti bisogni dell'erario, sia perché i vecchi tributi non erano in grado di fornire subito un notevole incremento del gettito, data la situazione in cui versava l'amministrazione finanziaria, che, impoverita di funzionari, non aveva potuto aggiornare i ruoli e gli imponibili dei contribuenti (cfr. A. Cabiati, *Sul principio produttivistico di un sistema tributario di guerra*, in «La Riforma sociale», XXXVIII, settembre-ottobre 1927, p. 408).

[224] R. Bachi, *L'Italia economica nell'anno 1920*, S. Lapi, Città di Castello 1921, p. 384.

(con R.D. 22 aprile 1920, n. 496) dal 5 al 15 per cento l'imposta sui frutti dei titoli al portatore emessi da società, province, comuni e altri enti, con esclusione dello Stato[225]. Il decreto n. 496, all'art. 4, rendeva solo obbligatoria — a partire dal 31 luglio 1920 (termine poi rinviato) — la nominatività delle azioni di tutte le società esercenti il credito. Il provvedimento era giustificato dalla necessità di trasparenza in un settore in preda a forti manovre speculative[226].

Contemporaneamente alla riformulazione dell'imposta straordinaria sul patrimonio, il governo Nitti, con altri provvedimenti, elevò le aliquote delle imposte sugli aumenti di patrimonio derivanti dalla guerra e apportò variazioni al decreto Tedesco sul nuovo ordinamento dei tributi diretti.

6. *L'ultimo governo Giolitti*

Nel giugno 1920, in seguito alle dimissioni di Nitti, si ebbe il ritorno al potere di Giolitti, dopo la lunga parentesi di oltre sei anni trascorsi dalla caduta del suo quarto ministero, nel marzo 1914. La formazione del nuovo governo avvenne in un clima di fiducia nella capacità della persona di fronteggiare la grave situazione. Giolitti era chiamato a restaurare l'autorità dello Stato in una situazione economico-sociale quasi drammatica, con un paese travagliato dalla crisi di stanchezza sopraggiunta dopo la fine della guerra. Il bilancio dello Stato era in notevole disavanzo (anche a causa della regolazione di molte spese di guerra); il ritmo produttivo era ostacolato dagli scioperi; le masse erano inasprite dall'aumento del costo della vita e dalle attività a carattere spe-

[225] Einaudi osservò che l'imposizione non era ancora quella massima dell'imposta patrimoniale e presentava l'altro grave difetto di non essere estesa ai titoli di Stato (cfr. Einaudi, *Cronache* cit., vol. V, p. 740). In una lettera a Schanzer del 19 marzo 1920, Einaudi aveva manifestato la sua soddisfazione per la notizia che era circolata sulla stampa di un aumento del tasso d'imposizione dal 5 al 20 per cento, e si era dichiarato anche disponibile a mettere a disposizione del ministro alcuni suoi appunti su come meglio strutturare l'applicazione dell'imposta, specie riguardo al passaggio dei titoli dal portatore a nominativi (cfr. FLET, *Archivio Luigi Einaudi*, b. 2, s.v. Schanzer Carlo).

[226] Il 3 maggio 1920, Cabiati scrisse a D'Aroma: «Sono lieto dell'obbligatoria nominatività delle azioni bancarie: con essa non si ripeteranno più le truffe autentiche, a cui ha dato luogo il recente assalto alla Comit» (cfr. ASBI, *Direttorio-D'Aroma*, sc. 3).

culativo incentivate dagli intrecci tra le maggiori imprese e le grandi banche di credito ordinario.

Giolitti aveva tracciato le linee di quella che sarà poi la sua azione di governo in alcuni interventi pubblici dei mesi precedenti. Rompendo un silenzio durato praticamente per tutta la guerra, nel suo celebre discorso di Dronero del 12 ottobre 1919, in occasione delle elezioni politiche, si era soffermato tanto sui problemi politici, interni e internazionali, quanto su quelli di politica finanziaria[227]. Anzitutto, aveva posto in rilievo che bisognava ripristinare l'azione del Parlamento, di fatto soppressa sia dalla concessione di pieni poteri al governo durante la guerra (in un modo che non aveva avuto riscontro negli altri stati alleati), sia dall'abuso dei decreti-legge. Per il futuro, si doveva stabilire di sottoporre all'approvazione del Parlamento ogni trattato di alleanza e ogni impegno internazionale, per impedire ogni dichiarazione di guerra contro la volontà del Parlamento e del paese. Inchieste solenni avrebbero dovuto esaminare le responsabilità inerenti alla guerra; il modo come erano stati esercitati i pieni poteri; i modi di stipula e di esecuzione dei contratti di forniture sia all'interno che all'estero. Riguardo al risanamento del bilancio, esso richiedeva, oltre a economie sulle spese (riduzione della spesa militare e abolizione del prezzo politico del pane), l'imposizione di maggiori oneri sulla ricchezza accumulata specie da parte dei «profittatori di guerra». Giolitti insisteva, poi, sull'esigenza della nominatività dei titoli per poter applicare efficacemente le leggi tributarie, sottolineando che tanto all'imposizione sul reddito che a quella sulle successioni sfuggivano quasi per intero i titoli al portatore, che costituivano gran parte della ricchezza mobiliare[228]. Il discorso si concludeva con un invito al paese a non lasciarsi addormentare da quella vuota retorica che già aveva arrecato tanto danno, a non seguire più la facile via degli sperperi e dell'accumulo di debiti, ma a porsi sulla via del dovere e del sacrificio.

Sette mesi dopo, il 27 maggio 1921, alla vigilia del suo ritor-

[227] G. Giolitti, *Discorsi extraparlamentari*, Einaudi, Torino 1952, pp. 294-327; Id., *Memorie della mia vita* cit., pp. 556-59.

[228] L'esigenza della nominatività dei titoli ai fini di una più efficace politica tributaria era uno dei punti su cui Giolitti era ritornato più volte già nei suoi discorsi del periodo dal 1903 al 1911 (cfr. G. Carocci, *Giolitti e l'età giolittiana*, Einaudi, Torino 1971, pp. 37-38).

no al potere, in una intervista pubblicata sulla «Tribuna», Giolitti ribadì i precedenti concetti adattandoli alla situazione del momento[229]. Tra i provvedimenti da adottare in via preliminare, pose quelli necessari a fronteggiare la disastrosa condizione della finanza pubblica. In particolare, suggerì i due mezzi principali che, a suo giudizio, si offrivano per procurare al Tesoro un forte aumento di entrate: la revisione dei contratti stipulati dallo Stato durante la guerra, allo scopo di recuperare quanto era stato pagato al di là di una certa misura; la rigida applicazione dell'imposta straordinaria sul patrimonio. E proprio l'esigenza che l'imposta sul patrimonio fornisse buoni risultati in termini di gettito, dette a Giolitti lo spunto per invocare, ancora una volta, la nominatività dei titoli, per rendere più difficili le frodi fiscali. Secondo Giolitti, il provvedimento era necessario alla finanza; era imposto da un'alta considerazione morale, per imprimere nelle masse popolari la certezza che gli oneri fiscali fossero distribuiti secondo giustizia; ed era anche consigliato da esigenze di giustizia regionale, in quanto la ricchezza mobiliare si trovava per la maggior parte nelle regioni settentrionali, e solo in piccola misura nel Mezzogiorno.

Queste due pubbliche manifestazioni di intenti sulle principali questioni politiche ed economiche non potevano lasciar dubbi sul programma del nuovo ministero presieduto da Giolitti, che aveva alla testa dei dicasteri finanziari Meda e Tedesco, cioè i due uomini che più si erano occupati della riforma delle imposte dirette. Ma entrambi non mantennero il loro incarico per tutta la durata del ministero: il ministro delle Finanze Tedesco si dimise poco più di un mese dopo la nomina, e fu sostituito da Luigi Facta; il ministro del Tesoro Meda si dimise, invece, qualche mese prima della caduta del governo, e fu sostituito da Ivanoe Bonomi.

Giolitti espose il suo programma, alla Camera, nella seduta del 24 giugno 1920, e, successivamente, intervenne ancora alla Camera, il 9 luglio, e poi, al Senato, il 15 luglio[230]. In questi interventi riprese e riaffermò i concetti sopra indicati. Come in-

[229] Giolitti, *Discorsi extraparlamentari*, cit., pp. 328-30; Id., *Memorie della mia vita* cit., pp. 559-63.

[230] Id., *Discorsi parlamentari*, vol. IV, Camera dei deputati, Roma 1956, pp. 1747-66; Id., *Memorie della mia vita* cit., pp. 564-66.

dirizzo generale di politica economica, sottolineò l'esigenza di frenare l'aumento del costo della vita contrastando le speculazioni; non dimenticando, però, che la vera e permanente causa di quell'alto costo era sia nello squilibrio tra importazioni ed esportazioni che nel deprezzamento della moneta, dovuto all'aumento della circolazione, che a sua volta aveva radici nel deficit del bilancio statale. Per la politica finanziaria, proponeva di avocare allo Stato i profitti di guerra, in quanto era ingiusto e immorale che la guerra potesse essere fonte di guadagni[231]; di procedere a una inchiesta parlamentare sulle spese di guerra e per la revisione dei contratti; di rendere più fortemente progressiva l'imposizione sulle successioni; di aumentare l'imposizione sulle automobili private; di imporre l'obbligo di rendere nominativi i titoli al portatore, che, in buona parte, sfuggivano all'imposta sulle successioni e all'imposizione sul reddito e sul patrimonio.

Pochi giorni dopo la presentazione del programma di governo, il ministro del Tesoro Meda, in un breve discorso con cui aprì alla Camera la discussione sull'esercizio provvisorio 1920-21, precisò che i provvedimenti presentati dal governo avevano un duplice obiettivo: operare nuovi prelevamenti sulla ricchezza dei cittadini abbienti e rendere possibile un accertamento più sicuro per l'applicazione dei tributi già in vigore. E aggiunse che se, nel secondo semestre dell'esercizio, fosse stato possibile applicare il nuovo ordinamento dei tributi diretti (di cui al R.D. 24 novembre 1919, n. 2162), che includeva la nuova imposta progressiva sul reddito globale, il bilancio ne avrebbe tratto un sicuro beneficio. Ma più ancora il bilancio avrebbe tratto beneficio, a tacere di ogni altro provvedimento, dalle prime esazioni dell'imposta straordinaria sul patrimonio[232]. In realtà, perlomeno riguardo al-

[231] Questa idea era profondamente radicata in Giolitti. Vi è un passo delle sue *Memorie* in proposito molto significativo. «Quanto alle cose interne — dice Giolitti —, io seguii sempre con grande ammirazione lo spirito di sacrificio e il valore dei soldati, come pure la resistenza e la fermezza del paese; ma non potei non constatare anche la deplorevole avidità di soverchi guadagni in molti che avevano rapporti d'interesse con lo Stato, e l'ostentazione di lusso e di divertimenti degli arricchiti della guerra, che facevano una sinistra impressione sui soldati che venivano dalle trincee per i loro brevi congedi presso le famiglie» (cfr. *Memorie della mia vita* cit., p. 547).

[232] F. Meda, *Discorso alla Camera dei deputati nella tornata del 27 giugno 1920 sulla domanda di esercizio provvisorio*, in Id., *Sulla nostra situazione finanziaria. Discorsi al Parlamento*, Athenaeum, Roma 1922, p. 9.

l'applicazione della riforma delle imposte dirette, le speranze di Meda dovevano andar deluse, in quanto essa, come abbiamo già rilevato, con il R.D. 7 novembre 1920, n. 1542, fu prorogata al 1° gennaio 1922.

Ancora più esplicito e preciso circa gli intendimenti del governo fu Meda in un successivo discorso al Senato[233]. In primo luogo, chiarì che il governo non aveva affrontato il problema del prezzo del pane, in quanto voleva tener fede a un precedente voto della Camera, che aveva stabilito che non si dovesse toccare il prezzo del pane prima di aver colpito attraverso l'imposizione diretta i detentori della ricchezza nella misura maggiore possibile[234]. E aggiunse che la resistenza degli abbienti a una energica politica tributaria equivaleva «press'a poco a quella dell'infermo che tenta di sottrarsi all'atto operativo da cui può derivare la sua salvezza»[235]. Ribadì, poi, ciò che aveva già detto pochi giorni innanzi nell'altro ramo del Parlamento, cioè che il governo faceva assegnamento sia sui provvedimenti tributari proposti che sull'imposta patrimoniale e su quella complementare progressiva sul reddito. Lanciò, infine, una dura stoccata agli oppositori del disegno di legge sulla nominatività dei titoli. «A questo proposito — egli disse — permetta il Senato che io rilevi, come nel discutere che si fa in questi giorni intorno al disegno di legge che propone di rendere obbligatoria la nominatività dei titoli, si dimentica che il Governo si era impegnato ad imporla *con decreto reale* qualora i detentori di quelli al portatore non avessero ottemperato all'obbligo di denunciarli agli effetti dell'imposta straordinaria sul patrimonio: così dispone in termini perentori l'articolo 43 del decreto-legge 24 novembre 1919, n. 2169. Purtroppo consta che la disposizione non ha servito ad indurre tutti i portatori di titoli a farne la denuncia, e si ha motivo per ritenere fin d'ora che non siano numerosi i contribuenti che hanno compiuto il loro

[233] Id., *Discorso al Senato del Regno nella tornata del 10 luglio 1920 in risposta ad una interpellanza dei senatori Ferraris et al.*, ivi, pp. 13-20.

[234] Ivi, p. 16. Questa posizione del governo fu ribadita dal presidente del Consiglio, al Senato, il 15 luglio 1920. Egli ricordò la sorte toccata al provvedimento presentato dal precedente ministero per aumentare il prezzo del pane, affermando: «Credo che quel disegno di legge non avrebbe incontrato quella violenta ostilità che incontrò, se fosse stato preceduto da leggi che avessero fatto pagare alle classi ricche tutto ciò che dovevano pagare» (cfr. Giolitti, *Discorsi parlamentari*, cit., p. 590).

[235] Meda, *Sulla nostra situazione finanziaria* cit., p. 18.

dovere. Senonché il Ministero attuale, anziché attendere a valersi del ricordato articolo 43 ed imporre la nominatività per decreto reale, ha voluto procedere con assoluta regolarità costituzionale, ha sottoposto il provvedimento alla discussione ed alla deliberazione del Parlamento: ha cioè voluto che la rappresentanza nazionale sia chiamata essa a decidere sopra così importante materia, rinunciando a valersi della facoltà attribuitagli da un atto legislativo in vigore»[236].

Il programma economico-finanziario di Giolitti suscitò subito delle perplessità, specie nel mondo degli affari e tra gli studiosi, che giudicarono le misure proposte non coerenti dal punto di vista della logica economica e inadatte alle condizioni del momento, che richiedevano, a loro avviso, piuttosto una riduzione del disavanzo attraverso la contrazione della spesa e una accorta gestione dei tributi esistenti[237].

Lo stesso partito socialista, nella cui direzione erano apparentemente rivolti i provvedimenti — e che poi finì per votarli —, in un primo momento mostrò di accoglierli con indifferenza. Uno dei suoi più prestigiosi esponenti, Giacomo Matteotti, intervenendo alla Camera nella discussione sulla richiesta di esercizio provvisorio per il 1920-21, parlò di un programma di governo «costituito da due o tre mirabili specchietti per le allodole»[238]. Contro i più qualificati provvedimenti presentati da Giolitti militavano, poi, sia i seguaci di Nitti[239] e sia i popolari[240].

[236] Ivi, pp. 18-19.

[237] Cfr. Einaudi, *Cronache* cit., vol. V, pp. 765 e 782. Sulla limitata portata del gettito derivante dalla nominatività dei titoli, Einaudi insisté più volte (ivi, pp. 755-56, 765-66 e 774). Un durissimo giudizio sul programma finanziario di Giolitti figura in una lettera di Cabiati a D'Aroma: «Il bilancio dello Stato si salverà con le economie; non menando alla cieca delle nerbate tributarie, come sta facendo Giolitti, altrettanto bestia quanto cinico e, sotto la sua apparente forza, vilissimo di fronte alle energie trionfanti in ogni dato momento elettorale» (cfr. ASBI, *Direttorio-D'Aroma*, sc. 3).

[238] G. Matteotti, *Discorsi parlamentari*, vol. I, Camera dei deputati, Roma 1976, p. 46.

[239] Nitti, per convinzione teorica prima ancora che politica, era attento a non toccare le ragioni del capitale (cfr. Barbagallo, *Francesco S. Nitti*, cit., pp. 403 e 440-43).

[240] Molti hanno voluto vedere nella legge sulla nominatività dei titoli (che andava anche contro gli interessi delle congregazioni religiose, proprietarie di titoli al portatore) il motivo fondamentale della opposizione di Sturzo a Giolitti. Ma lo stesso Sturzo smentì, poi, questa interpretazione, precisando che la sua opposizione era obiettivamente sul terreno finanziario «e non certo come porta-

Ciononostante, Giolitti riuscì abbastanza facilmente a ottenere dal Parlamento l'approvazione di tutti i provvedimenti proposti già nel settembre 1920.

Il mondo della politica quasi certamente comprese che Giolitti sosteneva parte del suo programma di politica fiscale non tanto per il suo valore intrinseco quanto per ragioni strumentali[241]. Giolitti, che aveva una visione progressiva dell'evoluzione della società ma non era certamente un rivoluzionario, tanto meno in questioni di politica fiscale[242], in realtà stava perseguendo un lucido disegno di politica generale, con alcune forme di imposizione che dovevano rivestire grande importanza, non dal punto di vista del gettito, bensì da quello psicologico e politico. L'avocazione dei profitti di guerra doveva confiscare a pro dello Stato i guadagni degli speculatori di guerra[243]; la nominatività

voce dei desideri del Vaticano: il quale aveva i suoi canali e i suoi mezzi per arrivare al governo, senza ridurre le questioni religiose a problemi politici di partito» (cfr. L. Sturzo, *Lettera al prof. Nino Valeri*, in N. Valeri, *Da Giolitti a Mussolini*, Garzanti, Milano 1974, p. 167. La lettera è anche pubblicata in L. Sturzo, *Il partito popolare italiano*, vol. II, Zanichelli, Bologna 1956, p. 285).

[241] Cfr. R. Vivarelli, *Storia delle origini del fascismo. L'Italia dalla grande guerra alla marcia su Roma*, vol. II, Il Mulino, Bologna 1991, pp. 577-78.

[242] La questione fiscale era sempre stata «il punto più dolente della politica riformatrice di Giolitti, troppo preoccupato di non perdere mai definitivamente il contatto con i ceti privilegiati, per impegnarsi a fondo in una revisione del sistema tributario che potesse lederne in maniera men che superficiale gli interessi» (cfr. A. Aquarone, *L'Italia giolittiana (1896-1915)*, vol. I, *Le premesse politiche ed economiche*, Il Mulino, Bologna 1981, pp. 311-12).

[243] La coscienza pubblica chiedeva che fossero colpiti i profitti di guerra con la più forte accentuazione possibile, e il governo cercò di adeguarvisi. Come chiarì il relatore della giunta generale del Bilancio della Camera, Gasparotto, il disegno di legge si proponeva, congiuntamente allo scopo finanziario, una «più alta finalità di ordine morale e sociale». «Il Governo — disse Gasparotto — si è proposto di colpire con l'avocazione tutta quella particolare forma di ricchezza che alla pubblica coscienza è sembrata costituita, non certo in odio al Paese, ma in contrasto con quei sentimenti di solidarietà e di sacrificio che la guerra a tutte le classi imponeva, e soprattutto alle più fortunate. Ripugna al senso morale della Nazione che mentre la guerra ha tolto agli umili tutto il loro patrimonio — la vita — questo stesso fatto, la guerra, possa aver innalzato ai fastigi della ricchezza coloro che molto spesso, in causa della loro attività, furono al coperto dei rischi maggiori. Questo è lo spirito, il contenuto morale, l'*animus*, che muove il disegno di legge e lo giustifica anche in quella parte nella quale potrebbe apparire giuridicamente eccessivo» [cfr. *Atti parlamentari*, Camera dei deputati, leg. XXV, sess. 1919-20, *Documenti. Disegni di legge e relazioni*, n. 548-A, relazione della giunta generale del Bilancio sul disegno di legge presentato dal ministro delle Finanze (Tedesco) di concerto col ministro del Tesoro (Meda) nella seduta del 24 giugno 1920, *Avocazione allo Stato dei profitti realizzati nel periodo 1° agosto 1914 - 31 dicembre 1919 in conseguenza della guerra dai commercianti, industriali e interme-*

dei titoli doveva servire ad abolire le frodi delle classi agiate[244]. L'ostentazione di durissime misure fiscali gli era necessaria per fare abolire il prezzo del pane in una situazione politico-sociale difficilissima.

A favore di questa interpretazione, vi è la circostanza che per i due provvedimenti che suscitavano le maggiori rimostranze[245] — la nominatività obbligatoria di tutti i titoli pubblici e privati e l'avocazione dei profitti di guerra — non era prevista l'immediata entrata in vigore, essendo la loro attuazione rimessa a successive disposizioni che il governo doveva emanare.

Riguardo alla nominatività, una conferma indiretta dell'intenzione del governo di non renderla immediatamente applicabile è data dalla circostanza che, dopo aver presentato il relativo disegno di legge, con R.D. 22 luglio 1920, n. 1092, il governo rinviò, a data da destinarsi, la nominatività obbligatoria per le azioni bancarie, che, a norma dell'art. 4 del R.D. 22 aprile 1920, n. 496, avrebbe dovuto entrare in vigore a partire dal 31 luglio successivo. La motivazione del rinvio fu che la preparazione del disegno di legge sulla nominatività obbligatoria di tutti i titoli aveva ritardato l'emanazione delle norme relative alla nominatività dei soli titoli bancari. «In realtà — come è stato notato — le

diari, seduta del 21 luglio 1920, pp. 4-5]. Il modo di sentire dell'opinione pubblica è abbastanza ben riflesso in una lettera pubblicata da «Il Sole» dell'8 luglio 1920, in cui un avvocato di Cagliari, tra l'altro, scriveva: «Tutti conosciamo gli arricchiti di guerra, i quali non soltanto nulla hanno fatto perché fossero perdonate le loro insolenti fortune, ma le hanno ostentate con insistenza provocatrice, contro la quale la legge proposta dall'on. Giolitti non è che un atto di imperiosa giustizia» (cfr. F. Sorcinelli, *Interrogativi sulla confisca dei sovraprofitti*, in «Il Sole», 8 luglio 1920, in ASBI, *Direttorio-D'Aroma*, sc. 5). Einaudi ricorda come «nel 1919 e nel 1920 si sentissero voci auguranti la costituzione di tribunali straordinari statari, i quali sentenziassero rapidamente e inappelabilmente, quasi a grido di popolo, sull'arricchimento dei profittatori di guerra e li condannassero, sotto minaccia del plotone di esecuzione, al pagamento immediato di imposte restitutrici» (cfr. Einaudi, *La guerra e il sistema tributario* cit., p. 491).

[244] Non tutti i ceti medi capitalistici, però, erano contrari alla nominatività. «Il ritardo alla pubblicazione di norme per i titoli nominativi provoca — scriveva Einaudi — molto malcontento giustificato tra i detentori di titoli. Essi si son veduti trattenere il 15% sulle cedole anche quando essi avevano fatto ogni sforzo per ottenere le iscrizioni dei titoli al nome, senza esserci riusciti» (cfr. lettera di Luigi Einaudi a Pasquale D'Aroma, Torino, 7 luglio 1920, in A. D'Aroma-S. Martinotto Dorigo (a cura di), *Lettere di Luigi Einaudi a Pasquale D'Aroma (1914-1927)*, in «Annali della Fondazione Luigi Einaudi-Torino», IX, 1975, p. 345).

[245] Per una fonte di riferimento delle rimostranze contro i provvedimenti finanziari di Giolitti, cfr. Catalano, *Potere economico* cit., pp. 398-420.

soluzioni tecniche fondamentali del problema erano già chiare in aprile e P. D'Aroma aveva preparato una bozza in proposito. Su di essa si era espresso negativamente il direttore della Banca d'Italia, benché la bozza avesse avuto l'avallo del giurista Cesare Vivante. La scelta di soprassedere all'emanazione del regolamento per i soli titoli bancari tradiva l'esitazione del governo di non rendere immediatamente applicabile la nominatività»[246].

La rinunzia del governo ad applicare immediatamente la legge sulla nominatività — secondo qualche opinione — era in parte suggerita dalla esigenza di garantire durante la delicata congiuntura del 1921 i mezzi alla tesoreria, approfittando della buona accoglienza riservata ai titoli pubblici da parte di gruppi finanziari e risparmiatori[247].

La nominatività obbligatoria generale dei titoli (esclusi solo i buoni del Tesoro e i depositi a risparmio) fu approvata con la legge 24 settembre 1920, n. 1297[248]. Il regime dei titoli veniva così completamente a mutare: la conversione, da facoltativa, diventava obbligatoria per tutti i titoli, e veniva abolita la ritenuta sui dividendi, interessi e premi. La legge si limitava a enunciare, come sappiamo, un principio, riservando a un apposito regolamento le modalità della sua applicazione. Il governo doveva provvedere all'emanazione del regolamento, udita una commissione parlamentare composta di tre deputati e tre senatori. Il governo, per facilitare il lavoro della commissione parlamentare, nominò presso il ministero dell'Industria e commercio una apposita commissione ministeriale per la parte riguardante i titoli privati, mentre l'elaborazione di proposte concrete per i titoli pubblici fu riservata alla direzione generale del debito pubblico del ministero del Tesoro. Ciononostante, l'elaborazione del regolamento si protrasse a lungo, sia per le obbiettive difficoltà che il compito

[246] G. Falco, *La politica fiscale dell'ultimo governo Giolitti (1920-1921)*, in «Rivista di Storia contemporanea», XI, 1982, fasc. 4, p. 569.

[247] Cfr. P. Frascani, *Per un'interpretazione della politica di intervento pubblico nella transizione dall'economia di guerra all'economia di pace in Italia*, in Hertner-Mori (a cura di), *La transizione* cit., p. 593.

[248] Per una ricostruzione del dibattito parlamentare e delle polemiche antecedenti e susseguenti riguardo al problema, cfr. C. Cosciani, *Le vicende della nominatività obbligatoria in Italia*, in «Rivista di Politica economica», XL, 1950, fasc. II, pp. 153-77. Sul punto cfr. anche M. Rispoli Farina (a cura di), *Le origini della nominatività obbligatoria dei titoli azionari*, Giuffré, Milano 1975.

presentava, sia per gli indubbi ostacoli di natura economica e politica che incontrava l'applicazione della legge[249].

È abbastanza nota una lettera, in data 16 novembre 1920, del ministro dell'Industria e commercio Alessio al presidente del Consiglio Giolitti, in cui gli chiedeva di prorogare ufficialmente per un anno le operazioni relative alla nominatività dei titoli di Stato. Il ministro Alessio scriveva che era stato spinto a questo passo da un avvertimento confidenziale (che univa in allegato) del direttore generale della Banca d'Italia Stringher, in cui veniva sottolineato che la discesa dei corsi del consolidato 5 per cento rendeva problematica per moltissime aziende di credito, compresa la Cassa di risparmio delle province lombarde, la formazione del bilancio per l'anno in corso. Per Stringher, la situazione era tale da «divenire gravida di pericoli indugiando qualche efficace provvedimento»[250].

A parte le preoccupazioni di Stringher, vi è da tener presente che contro la nominatività obbligatoria erano duramente schierati potenti ambienti economici[251], e non mancavano opinioni contrarie o, quanto meno, assai esitanti, tra influenti studiosi[252].

La commissione parlamentare non aveva ancora terminato il suo compito quando lo scioglimento della Camera, nel marzo

[249] Bachi, *L'Italia economica nell'anno 1920*, cit., pp. 384-87.

[250] ACS, *Fondo Giolitti*, II, b. 22, fasc. 101. Le due lettere sono pubblicate in Valeri, *Da Giolitti a Mussolini* cit., pp. 124-27.

[251] Questi ambienti riconoscevano che, con la nominatività obbligatoria, si sarebbe avuto un maggior gettito dall'imposta sul patrimonio e da quella complementare, ma opponevano che questo vantaggio fiscale non sarebbe stato di misura tale da compensare, sia pure solo in parte, i danni economici e finanziari che la nominatività obbligatoria avrebbe cagionato al paese (cfr. Confederazione generale dell'industria italiana - Associazione italiana fra le società per azioni, *Considerazioni sui nuovi provvedimenti finanziari*, Società tipografica nazionale, Roma s.d., pp. 9-10).

[252] Emblematico, a tal proposito, è l'atteggiamento di Einaudi, che, dopo essersi battuto in sede scientifica contro la nominatività obbligatoria, nel 1920, al Senato, votò a favore della legge, per rispettare un senso di giustizia diffuso tra i contribuenti. Einaudi, che pur riconosceva che imposte globali sul reddito, sul patrimonio e di successione, potevano solo fondarsi sulla nominatività di tutti i titoli, tuttavia voleva raggiungere l'obiettivo della nominatività per via indiretta, a grado a grado, attraverso una forte tassazione differenziale dei titoli al portatore, secondo il sistema previsto nel progetto Meda di riforma delle imposte dirette (cfr. Einaudi, *Cronache* cit., vol. V, pp. 424-44; ivi, vol. VI, pp. 8-9 e 607; Id., *Il problema della finanza* cit., pp. 177-80; Id., *La guerra e il sistema tributario* cit., pp. 358-78). Sul punto cfr. anche F. Forte, *Luigi Einaudi: il mercato e il buongoverno*, Einaudi, Torino 1981, pp. 166-67; R. Faucci, *Luigi Einaudi*, Utet, Torino 1986, pp. 185-87.

1921, fece decadere i suoi tre membri deputati, costringendo ad aggiornare i lavori in attesa dei risultati delle elezioni politiche. Ad elezioni avvenute, ma prima ancora che fosse convocata la nuova Camera, con R.D. 9 giugno 1921, n. 834, furono emanate le norme regolamentari concernenti i titoli privati. Da molte parti fu subito eccepito che il regolamento era nullo (e, come tale, nessuno era obbligato a osservarlo), dato che il governo aveva trascurato di ottenere il parere della commissione parlamentare, parere che, sebbene non vincolante, era tuttavia prescritto dalla legge. Nonostante ciò, il regolamento fu pubblicato sulla «Gazzetta ufficiale» del 2 luglio 1921, proprio alla vigilia delle dimissioni del governo Giolitti.

A obiezioni certamente non minori, e di natura non meno pretestuosa di quelle portate contro la legge sulla nominatività obbligatoria dei titoli, andò incontro anche la legge 24 settembre 1920, n. 1298, sulla avocazione allo Stato dei profitti di guerra. Questo nuovo tributo altro non era che l'imposta già esistente sugli aumenti di patrimonio derivanti dalla guerra, ma con aliquota elevata al 100 per cento. In pratica, l'imposta sugli aumenti di patrimonio derivanti dalla guerra era stata trasformata in avocazione, sicché i due tributi in definitiva non rappresentavano che un unico straordinario prelievo fatto sui redditi prodotti dalla guerra[253]. La legge stabiliva l'avocazione dei profitti di guerra eccedenti il livello ordinario così come definito dall'imposta sui profitti di guerra, e ammetteva in detrazione sia tutte le imposte ordinarie e speciali che una quota fissa di lire 20.000 annue per ogni contribuente. In tal modo, sui guadagni complessivi del periodo bellico (1° agosto 1914 - 30 giugno 1920)[254], a ogni contribuente potevano rimanere: il reddito ordinario valutato sulla base delle tassazioni prebelliche e con la condizione che l'importo non fosse mai inferiore all'8 per cento del capitale investito; una quota di lire 20.000 annue oltre il reddito ordinario così definito.

La legislazione sui profitti di guerra fin dall'inizio, nel 1915,

[253] Ministero delle Finanze, *La gestione delle imposte dirette* cit., p. 56.

[254] Il disegno di legge, nella sua formulazione originaria, prevedeva l'avocazione fino al 31 dicembre 1919, cioè adottava lo stesso termine dell'imposta sugli aumenti di patrimonio derivanti dalla guerra. Fu la giunta generale del Bilancio della Camera che propose l'estensione fino al 30 giugno 1920, accrescendo così l'incidenza dell'imposizione.

aveva dato luogo a obiezioni, che si erano andate accentuando via via che le misure diventavano più severe. L'opposizione riguardava un ampio arco di opinioni, e andava da alcuni dei maggiori economisti del tempo (Cabiati, Bachi, Pantaleoni)[255] a enti, associazioni, categorie. Varie erano le argomentazioni alla base della ribellione dei contribuenti (principalmente, industriali e commercianti).

In primo luogo, venivano portate ragioni generali di giustizia distributiva. Il principio della tassazione (e poi dell'avocazione) dei profitti di guerra era in sé giusto, ma bisognava applicarlo razionalmente, colpendo soprattutto la schiera dei commercianti occasionali e degli intermediari improvvisati, che avevano realizzato facili guadagni spesi in speculazioni e consumi voluttuari. Vi era, poi, una parte del settore agrario (agricoltori che coltivavano o facevano coltivare terreni di loro proprietà) che non pagava né l'imposta di ricchezza mobile, né l'imposta sui profitti di guerra[256]. Vi erano salariati che, pur percependo alti salari, non pagavano nessuna imposta. Tutti i professionisti (avvocati, ingegneri ecc.) erano esenti dall'imposizione, mentre erano stati colpiti con speciali imposte di guerra tutti i dirigenti e procuratori di società per azioni[257].

[255] Cfr. Einaudi, *Il problema della finanza* cit., pp. 29-31. Particolarmente attiva e vivace fu l'opposizione di Cabiati, che cominciò sin dal primo decreto di imposta sui profitti di guerra nel 1915 (cfr. A. Cabiati, *Problemi finanziari della guerra*, in «Giornale degli Economisti e Rivista di Statistica», XXVI, dicembre 1915, pp. 409-42; lettera di Attilio Cabiati a Pasquale D'Aroma del 5 agosto 1921, in ASBI, *Direttorio-D'Aroma*, sc. 3). Tra gli studiosi di rilievo del tempo, il solo a pronunziarsi in modo decisamente favorevole alla tassazione dei sovraprofitti fu Griziotti, che fece notare come buona parte delle argomentazioni portate contro questo tipo di imposizione riflettevano in qualche modo le argomentazioni che la letteratura della prima metà del secolo precedente aveva portato per combattere le imposte sui profitti e sugli interessi dei capitali mobiliari, e che la pratica e la scienza si erano incaricati di decisamente seppellire (cfr. B. Griziotti, *Come ripartire il carico della spesa di guerra*, in «Giornale degli Economisti e Rivista di Statistica», XXIX, giugno 1918, p. 328).

[256] Erano soggetti all'imposizione i soli affittuari. La Società agricoltori del Lazio, in una memoria inviata il 15 maggio 1918 al presidente del Consiglio, lamentò che parlare di profitti di guerra per l'industria agraria era quasi un'irrisione (cfr. ACS, *Presidenza del Consiglio dei ministri 1918*, b. 550, fasc. 8).

[257] Per queste e altre lamentele, cfr. *Ordine del giorno della XXIX assemblea generale ordinaria dell'Unione delle camere di commercio italiane circa l'esame del progetto di legge per l'avocazione dei profitti di guerra*, Roma (21-23 luglio 1920). L'ordine del giorno fu inviato all'allora sottosegretario alle Finanze, Giovan Battista Bertone (cfr. ASBI, *Direttorio-D'Aroma*, sc. 5).

Alla legislazione sui profitti di guerra non mancarono anche rilievi tecnici e finanziari di natura più specifica. Si faceva notare che uno degli errori del legislatore era stato di aver voluto fissare l'extra profitto in modo rigido (oltre l'8 per cento del capitale investito), favorendo le grandi imprese rispetto alle piccole imprese[258]. Dopo la legge di avocazione, furono lamentate anche altre incongruenze: cioè, che i pagamenti erano diventati più gravosi proprio quando gli extra-profitti erano ormai cessati[259], e che, per tener conto dell'apparente arricchimento derivante dalla svalutazione della moneta, non bastava l'esenzione di 20.000 lire per tutti i contribuenti[260]. Era poi considerata particolarmente grave, sia per la sua portata che per le sue conseguenze, la disposizione per la quale entravano a far parte dei profitti avocabili anche i profitti già dichiarati esenti da speciali disposizioni legislative o destinati a speciali detrazioni. La norma, oltre a ledere diritti quesiti, non teneva conto che la gran parte di questi profitti era stata reinvestita in nuovi impianti[261].

Nel tentativo di ridurre l'onere dell'imposizione, venivano usati gli argomenti più svariati. Alcuni chiedevano che gli accertamenti fossero indipendenti da quelli per l'imposta di ricchezza mobile, le cui norme erano state sopportabili finché erano state vigenti mitezza delle aliquote e indulgenza negli accertamenti[262].

[258] Einaudi, *Il problema della finanza* cit., p. 70.

[259] G. Borgatta, *The Fiscal Burden upon the Italian Stock Companies*, Provveditorato generale dello Stato-Libreria, Roma 1925, p. 32. Su questo punto cfr. anche F. Guarneri, *Battaglie economiche tra le due guerre*, Il Mulino, Bologna 1988, p. 140.

[260] Questo argomento non era molto calzante, in quanto il pagamento dell'imposta avveniva con molti anni di ritardo rispetto alla produzione dei profitti, in una situazione di progressiva svalutazione della moneta. La diminuzione del potere d'acquisto della moneta incideva anche per altra via. Per effettuare il calcolo del reddito ordinario da detrarre, che non poteva essere inferiore all'8 per cento del capitale investito, era necessario, per ogni periodo, procedere alla rivalutazione del capitale impiegato.

[261] Cfr. G. Olivetti, *L'avocazione allo Stato dei profitti di guerra* (discorso pronunziato alla Camera nella tornata del 29 luglio 1920), Società poligrafica nazionale, Roma 1920, spec. pp. 3-10; Confederazione generale dell'industria italiana - Associazione fra le società italiane per azioni, *Considerazioni sui nuovi provvedimenti* cit., pp. 2-6. Cfr. anche la nota inviata, il 14 luglio 1920, dalla Federazione degli armatori liberi italiani al presidente del Consiglio dei ministri (cfr. ACS, *Presidenza del Consiglio dei ministri 1920*, b. 599, fasc. 9, n. 1530).

[262] Cfr. Associazione subalpina delle industrie alimentari, *Osservazioni sull'imposta di guerra*, Torino (19 giugno 1919) (cfr. ASBI, *Direttorio-D'Aroma*, sc. 2, s.fasc. 2). In effetti , la legislazione sui profitti di guerra, pur lasciando ancora

Vi erano, poi, coloro che invocavano trattamenti di favore per le regioni invase e danneggiate dalla guerra[263], per esercenti e commercianti[264], per le cooperative[265]. E vi era anche chi tentava di portare argomentazioni di natura più generale, come il sovvertimento del principio della progressività insito in un provvedimento di avocazione[266]; oppure la necessità della revisione dei precedenti concordati per i quali erano stati stabiliti redditi elevati perché compensati dalla relativa maggiorazione del capitale investito, mentre, con il provvedimento di avocazione, il correttivo della maggiorazione del capitale investito si tramutava in un danno, perché veniva considerato come elemento di determinazione del capitale imponibile per l'imposta straordinaria sul patrimonio[267].

Le proteste e le richieste di attenuazione dell'onere dell'imposizione continuarono con motivazioni varie, per tutta la durata del governo Giolitti[268]. Ma bisogna tener conto che, in mate-

larghe possibilità di evasione, portò qualche significativo miglioramento nei criteri di accertamento (cfr. Einaudi, *Cronache* cit., vol. IV, pp. 649 e 736; Id., *Il problema della finanza* cit., pp. 62-63).

[263] Cfr. *Relazione ed ordine del giorno approvati dalla commissione esecutiva della Federazione commerciale industriale e marinara di Venezia nella seduta del 14 luglio 1920, sui provvedimenti finanziari eccezionali* (cfr. ASBI, *Direttorio-D'Aroma*, sc. 5).

[264] Cfr. Confederazione nazionale tra le associazioni di esercenti e commercianti - Roma, *Memoriale sui profitti di guerra* (cfr. ASBI, *Direttorio - D'Aroma*, sc. 5).

[265] Cfr. Lega nazionale delle cooperative, *La confisca dei profitti di guerra e le cooperative* (*Lettera aperta al ministro delle Finanze*), in «La Cooperazione italiana», 9 luglio 1920 (cfr. ASBI, *Direttorio-D'Aroma*, sc. 5).

[266] Cfr. Camera di commercio di Milano, *In merito al disegno di legge n. 458 concernente l'avocazione allo Stato dei sopraprofitti di guerra*, Stab. Tip. La stampa commerciale, Milano 1920, con lettera di trasmissione del presidente al ministro delle Finanze Tedesco in data 21 luglio 1920 (cfr. ASBI, *Direttorio-D'Aroma*, sc. 5).

[267] Cfr. Camera di commercio di Genova, *Avocazione allo Stato dei profitti di guerra*, Genova 1920 (cfr. ASBI, *Direttorio-D'Aroma*, sc. 5).

[268] Il 10 marzo 1920, la presidenza del Consiglio trasmetteva, per competenza, al ministro delle Finanze la richiesta del prefetto di Parma per una meno rigorosa applicazione dell'imposizione sui profitti di guerra nei confronti della Società petrolifera italiana, che altrimenti minacciava di licenziare una parte delle maestranze. Il 31 maggio 1921 era la Camera di commercio di Firenze a rivolgersi al presidente del Consiglio per l'attenuazione del regime fiscale sui sovraprofitti di guerra. Il 9 giugno 1921, il prefetto di Bologna comunicava al ministero dell'Interno che gli si era presentata una commissione di industriali e commercianti per fargli presente di trovarsi nell'impossibilità di pagare la rata successiva dell'imposizione sui profitti di guerra. Il 10 giugno 1921, la Federa-

ria di profitti di guerra, le omissioni dei contribuenti erano molte, e numerose e importanti furono anche le disposizioni di favore[269] e le indulgenze. Vale la pena di fare qualche esempio.

Oggetto dell'imposizione erano i nuovi e maggiori redditi realizzati in conseguenza della guerra da industriali, commercianti e intermediari. In pratica, l'imposta era un'addizionale all'imposta di ricchezza mobile. Le norme consideravano profitto di guerra la differenza tra il reddito netto del periodo bellico e quello del periodo prebellico, da commisurarsi sulla media del reddito del biennio 1913-14, con la condizione che quest'ultimo reddito non fosse mai inferiore all'8 per cento del capitale investito. Questa misura era abbastanza ampia[270]. A partire dal 1918, ai contribuenti fu concesso di poter dimostrare che il reddito ordinario effettivamente conseguito nel periodo prebellico superava la media del biennio 1913-14. In tal modo, coloro che avevano conseguito elevati profitti prima della guerra vedevano ridotto l'onere dell'imposizione.

Le aliquote d'imposizione raggiunsero livelli spaventevoli, ma si trattava in alcuni casi di aliquote puramente nominali, in quanto le evasioni avvenivano su larga scala[271]. Il gettito dell'imposta sui profitti di guerra e dell'imposta sugli aumenti di patrimonio derivanti dalla guerra, pur rilevante nell'ambito delle imposte dirette, specialmente negli anni in cui la situazione finanziaria fu particolarmente delicata e difficile, in effetti fu ben lungi dallo scalfire i profitti di guerra in modo significativo. Nei quattro esercizi dal 1916-17 al 1919-20, il gettito complessivo di queste imposte fu di soli 2413 milioni, di fronte a spese di guerra per decine di miliardi. Il gettito toccò la punta massima di 2014

zione commerciale industriale e marinara di Venezia, allo stesso modo dell'anno precedente, chiedeva al presidente del Consiglio di voler tener conto, ai fini dell'imposizione sui profitti di guerra, delle condizioni particolarmente disagiate del Veneto. Il 20 giugno 1921, la Federazione delle camere di commercio e industria del Mezzogiorno, con sede in Napoli, chiedeva un riesame della legislazione tributaria di guerra, una maggiore rateizzazione nei versamenti delle imposte, nonché l'abrogazione della legge sulla nominatività dei titoli (cfr. ACS, *Presidenza del Consiglio dei ministri 1921*, b. 635, fasc. 9/1, nn. 201 e 452).

[269] Ministero delle Finanze, *La gestione delle imposte dirette* cit., p. 51.

[270] Fu adottata, oltre che dall'Italia, solo dalla Russia. Gli altri paesi fissarono una percentuale più bassa: 6 e 7 per cento (Inghilterra), 6 per cento (Francia e Belgio) e 5 per cento (Svizzera) (ivi, p. 49).

[271] Cfr. Nina, *L'imposta sui profitti di guerra* cit., p. 109; Griziotti, *L'imposte sulla ricchezza dopo la guerra* cit., pp. 116-17.

miliardi nell'esercizio 1920-21, per il definirsi di molti accertamenti, e poi andò gradualmente diminuendo: a 1736 milioni nel 1921-22, a 968 milioni nel 1922-23, a 660 milioni nel 1923-24, a 489 milioni nel 1924-25. La confisca dei sopraprofitti di guerra, applicata molto in ritardo, non poteva ormai dare quei frutti notevoli che avrebbero dato le leggi precedenti in materia, ove fossero state applicate in modo più rigoroso. Complessivamente, tra l'esercizio finanziario 1916-17 e 1924-25, l'imposta sui profitti di guerra e l'imposta sugli incrementi di patrimonio derivanti dalla guerra fornirono allo Stato 8.280 milioni, quantunque l'aliquota della seconda imposta fosse stata portata nel 1920 al livello del 100 per cento[272].

La legislazione di guerra, spesso tumultuosa e affrettata, concesse al contribuente larghe possibilità di evasione. Per qualche tempo, ad esempio, l'investimento dei sopraprofitti nell'acquisto di impianti industriali fu un modo per sottrarre una notevole parte dei redditi all'imposizione. Sfortunatamente, la concessione fu redatta in modo da lasciare adito a una interpretazione capziosa. Nella legge si diceva, infatti, che in ciascun periodo di accertamento potevano essere dedotte dal reddito imponibile le somme investite in nuovi impianti «fatti in contemplazione di forniture di guerra». Come riconobbe il ministro Meda, questa frase non felice aveva «permesso di invocare deduzioni di somme impiegate per acquistare impianti i quali non servivano subito a nessuna produzione bellica, ma che potevano per avventura rientrare in un eventuale programma di forniture, Dio tolga, magari per una guerra futura!». L'abuso fu tolto solo col T.U. 9 giugno 1918, n. 857, che non consentì più la deduzione di somme impiegate in nuovi impianti fatti in contemplazione di forniture di guerra, ma soltanto in esecuzione di tali forniture[273].

Vi furono, poi, provvedimenti di favore esplicitamente voluti. Tra questi, merita di essere segnalato quello preso a pro delle società per azioni, per interessarle a sottoscrivere il quinto prestito nazionale. In tale occasione, il ministero delle Finanze emanò una disposizione secondo la quale le somme impiegate dal-

[272] Ministero delle Finanze, *La gestione delle imposte dirette* cit., pp. 201-202.

[273] *Atti parlamentari*, Camera dei deputati, tornata del 13 giugno 1918 cit., pp. 16798-99.

le società in titoli del prestito erano da considerare «capitale investito» nell'azienda, facendo così goder loro un premio, abbastanza elevato, e variabile secondo l'ammontare degli utili realizzati e del prestito sottoscritto. In ogni caso, questo premio veniva a costituire anche una prova ulteriore della politica di favore seguita in materia di prestiti durante la guerra[274].

L'imposta sui profitti di guerra fu applicata complessivamente in modo così blando che un esponente di rilievo del mondo industriale, l'ing. Oscar Sinigaglia, la definì nel 1919 «una delle più grandi turlupinature del cessato periodo di guerra»[275].

Alla luce di queste considerazioni, non deve meravigliare se il Parlamento, di fronte al disegno di legge di avocazione dei profitti di guerra allo Stato, pur definito da molti di carattere demagogico, non ne avversò il carattere informatore. Alcuni parlamentari si limitarono a qualche critica in sordina, sottolineando che ben miseri sarebbero stati i risultati in termini finanziari; e il governo, che attraverso il provvedimento perseguiva sostanzialmente altri fini, non oppose all'obiezione di improduttività in termini finanziari alcuna fondata previsione di entrata.

D'altro canto, nemmeno l'aliquota spinta al 100 per cento poteva effettivamente spaventare il Parlamento. Come rilevò Einaudi, ancor prima che il provvedimento fosse approvato, «dopo che quattro gabinetti, Salandra, Boselli, Orlando e Nitti, avevano portato via ai profittatori dal 50 al 91%, l'aumento al 100% non era davvero, salvo l'effetto sul pubblico, quella novità portentosa che si vuol far credere. Non do lode né ai ministeri precedenti né all'attuale per ciò che han fatto rispetto ai sovraprofitti. Tanto il 91% di prima, quanto il 9% dell'on. Giolitti sono essenzialmente imposte improduttive e apparenti»[276].

[274] Cfr. Griziotti, *La politica dei prestiti di guerra* cit., pp. 50-52.

[275] La frase è contenuta in una memoria (O. Sinigaglia, *L'imposta sul patrimonio*, Roma, agosto 1919), inviata, il 1° settembre 1919, al ministro del Tesoro Schanzer da Ettore Conti, sottosegretario di Stato al Tesoro per le armi e munizioni e per l'aeronautica, di cui Sinigaglia era un valido collaboratore (cfr. ACS, *Fondo Schanzer*, sc. 4, fasc. 25).

[276] Einaudi, *Cronache* cit., vol. V, p. 780. Con l'istituzione dell'imposta sugli aumenti di patrimonio derivanti dalla guerra (R.D. 24 novembre 1919, n. 2164), l'aliquota complessiva sui profitti di guerra, per industriali e commercianti, poteva elevarsi all'86,40 per cento, senza contare che la parte restante dei guadagni, in quanto entrata a far parte del patrimonio del reddituario, a partire dal 1° gennaio 1920 era soggetta all'imposta straordinaria sul patrimonio, oltre

Allo stesso modo della legge sulla nominatività, quella sulla avocazione dei profitti di guerra sanciva un principio, e tutto veniva rimandato al regolamento, che in realtà era la vera legge[277]. La stesura del regolamento fu affidata a una commissione tecnica di funzionari ministeriali, in cui Pasquale D'Aroma rivestiva un ruolo preminente. La bozza di regolamento preparata dalla commissione tecnica fu sottoposta, già nel dicembre 1920, alla commissione parlamentare, di cui il governo era obbligato ad acquisire il parere consultivo. Membro influente di questa commissione era Einaudi, che fu poi l'autore della relazione introduttiva al testo del regolamento adottato dalla commissione[278].

I lavori, in questo caso, procedettero in modo più rapido che

che a quelle dovute sui redditi che dallo stesso derivavano (cfr. *Atti parlamentari*, Camera dei deputati, n. 118, leg. XXV, sess. 1919, *Documenti. Disegni di legge e relazioni*, disegno di legge presentato dal ministro delle Finanze (Tedesco) di concerto col ministro del Tesoro (Schanzer), *Conversione in legge del Regio decreto-legge 24 novembre 1919, n. 2164, riguardante l'imposta sugli aumenti di patrimonio derivanti dalla guerra*, seduta del 18 dicembre 1919, p. 4). Con le successive modifiche apportate a questa imposta (con R.D. 22 aprile 1920, n. 495), l'aliquota massima era stata portata al 91,23 per cento, che, tenuto conto di altri oneri fiscali, poteva giungere talvolta a cifre maggiori, e persino alla confisca dell'intero reddito (cfr. *Atti parlamentari*, Camera dei deputati, n. 473, leg. XXV, sess. 1919-20, *Documenti. Disegni di legge e relazioni*, disegno di legge presentato dal ministro delle Finanze (Schanzer) di concerto col ministro del Tesoro (Luzzatti), *Conversione in legge del Regio decreto-legge 22 aprile 1920, n. 495, recante modifiche al R.D. 24 novembre 1919 n. 2164, riguardante l'imposta sugli aumenti di patrimonio derivanti dalla guerra*, seduta del 5 maggio 1920, p. 2). In alcuni casi, infatti, si arrivava quasi al 100 per cento, tenendo conto della sovrimposta sino a dieci centesimi per ogni lira d'imposta erariale gravante i redditi inscritti in tutti i ruoli principali suppletivi di ricchezza mobile e in quelli speciali per i profitti di guerra, che i comuni e le province potevano applicare ai sensi del R.D. 4 maggio 1920, n. 588. Vi è poi da tener conto che, in virtù del D.Lgt. 17 novembre 1918, n. 1698, nei casi di riscossione e modificazione dei contratti per forniture belliche, se l'indennizzo dava luogo a profitti di guerra, questi erano colpiti con l'aliquota del 100 per cento.

[277] Per una sintesi delle obiezioni mosse sia alla legge che alle modalità di applicazione determinate dal regolamento, cfr. Bachi, *L'Italia economica nell'anno 1920*, cit., pp. 387-90.

[278] Cfr. lettera di Luigi Einaudi a Pasquale D'Aroma (Roma, 8 febbraio 1921), in D'Aroma-Martinotti Dorigo (a cura di), *Lettere di Luigi Einaudi* cit., p. 358. Secondo Frascani, «la emanazione di alcuni atti amministrativi, come il regolamento per la applicazione della legge dei sopraprofitti, approvata dal Parlamento nell'autunno 1920, faceva trapelare almeno i segni di una diversità di orientamenti tra il governo, preoccupato di attenuare gli effetti di un provvedimento costruito come mediazione politica tra istanze contrastanti di parti sociali in conflitto, ed una amministrazione poco disponibile all'attuazione di una gestione congiunturale della politica fiscale» (cfr. Frascani, *Per un'interpretazione della politica dell'intervento pubblico* cit., p. 590).

non nel caso del regolamento sulla nominatività, e il regolamento sulla avocazione allo Stato dei profitti di guerra fu approvato con R.D. 27 marzo 1921, n. 319[279]. Nonostante che il regolamento si discostasse in alcuni punti essenziali dalle proposte della commissione parlamentare, complessivamente i timori suscitati dalla legge di avocazione risultarono molto attenuati. Ma ciò non impedì ai gruppi di interesse che, in qualche modo, si sentivano colpiti, di continuare nelle lamentele e negli sforzi per indurre il governo a recedere di fronte alle pressioni[280]. Il governo, da parte sua, era già venuto incontro ai contribuenti colpiti dalla avocazione attraverso la concessione della facoltà di rateare il pagamento del tributo in un periodo fino a cinque anni[281].

Contemporaneamente alle leggi sulla nominatività obbligatoria dei titoli e sulla avocazione allo Stato dei profitti di guerra, furono approvati anche altri provvedimenti. Con la legge 24 settembre 1920, n. 1300, si stabilì un forte aggravio delle aliquote dell'imposta di successione, specie per le eredità di ammontare più elevato. Ma, per la mancata applicazione delle norme sulla nominatività dei titoli, i risultati, in termini di gettito, furono poi molto deludenti. Un altro provvedimento riguardò l'aumento delle tasse sulla circolazione di motocicli, auto e motoscafi (legge 24 settembre 1920, n. 1301). In tal modo, risultavano completamente recepite tutte le misure fiscali proposte dal governo al momento della sua presentazione in Parlamento.

Come abbiamo già posto in rilievo, si trattava di misure adottate più per caratterizzare l'immagine del governo che per for-

[279] Il Consiglio dei ministri approvò il regolamento nella seduta del 19 febbraio 1921 (cfr. ACS, *Verbale del Consiglio dei ministri del 19 febbraio 1921*). Per una puntuale descrizione delle vicende della formazione del regolamento, cfr. Falco, *La politica fiscale* cit., pp. 574-83.

[280] Il ministro delle Finanze Facta, assistito dal direttore generale delle imposte dirette D'Aroma, ricevette a Torino, il 4 maggio 1920, i rappresentanti delle associazioni industriali e commerciali del Piemonte, della Liguria e della Lombardia, che gli consegnarono un promemoria contro il nuovo regolamento sull'imposizione dei profitti di guerra, che, a loro giudizio, si concretizzava «in una spogliazione di una parte del capitale investito nelle industrie»; li costringeva «a chiudere le fabbriche, ed a dichiarare fallimento»; e che «financo il senatore Einaudi che doveva contribuire alla sua redazione, [aveva] definito una *bricconata*» (cfr. ACS, *Fondo Giolitti*, sc. 32, fasc. 101).

[281] Cfr. il R.D. 7 novembre 1920, n. 1541, col quale la facoltà concessa al ministro delle Finanze per la rateazione dell'imposta sugli aumenti di patrimonio venne estesa anche all'imposta sulla avocazione allo Stato dei profitti di guerra.

nire un risultato in termini di gettito. A questo fine erano destinati, invece, gli aumenti delle imposte di fabbricazione su alcuni prodotti di largo consumo, il ritocco delle tariffe di bollo e di registro e la revisione delle imposte di bollo con le quali venivano colpiti alcuni scambi[282]. Con R.D. 18 agosto 1920, n. 1183 il governo cercò anche di risolvere il difficile problema dell'applicazione dell'imposta sul vino, introdotta dal governo Nitti. Con questo decreto, l'aliquota dell'imposta per il raccolto del 1920 fu ridotta a 10 lire per ettolitro, e fu modificato l'assetto stesso dell'imposta, trasformandola in un tributo non più sulla produzione ma sul consumo del vino. L'esenzione già concessa ai produttori per il consumo personale fu estesa a un ettolitro per ciascun membro della famiglia di età superiore ai quindici anni.

Il governo affrontò, inoltre, un altro problema lasciato in sospeso da Nitti: l'entrata in vigore, prevista per il 1° settembre 1920, del R.D. 26 febbraio 1920, n. 167, riguardante il nuovo regime delle tasse di bollo. L'applicazione del decreto toccava fondamentali operazioni economiche e finanziarie. Vi erano state varie proteste di organi rappresentativi di industrie e banche, che avevano spinto a successivi rinvii della sua entrata in vigore[283]. La modifica del decreto fu chiesta a Giolitti e a Facta anche da Stringher, preoccupato per le conseguenze che ne potevano derivare per il movimento delle stanze di compensazione esercitato dalla Banca d'Italia[284]. Le richieste di Stringher furono esaudite, e, con D.M. 16 febbraio 1921, n. 2115, si dispose anche l'entrata in vigore di tale forma di imposizione a decorrere dal 1° marzo successivo.

Nel novembre 1920, dopo l'approvazione dell'intero suo programma fiscale, Giolitti ritenne giunto il momento di elevare il prezzo del pane, che imponeva allo Stato un onere di circa 6 miliardi all'anno. A tal fine, presentò alla Camera un apposito disegno di legge, che poi divenne la legge 27 febbraio 1921, n.

[282] Per un quadro dei provvedimenti tributari minori varati dal governo Giolitti, cfr. Falco, *La politica fiscale* cit., pp. 586-95.

[283] Su richiesta dell'Associazione bancaria milanese, il 25 marzo 1920 il presidente del Consiglio Nitti aveva inviato un telegramma ai ministri Schanzer e Luzzatti invitandoli a prorogare il termine fissato per l'applicazione del decreto (cfr. ACS, *Presidenza del Consiglio dei ministri 1920*, b. 599, fasc. 9, n. 489).

[284] Cfr. ivi, b. 599, fasc. 9, n. 1848.

145[285]. Con questo provvedimento venne elevato il prezzo del grano ceduto ai consorzi agrari, e si sancirono una serie di aggravi fiscali sul reddito, il patrimonio e i consumi, attraverso l'aumento delle aliquote di imposte già esistenti[286]. Così l'imposta complementare sui redditi superiori a 10.000 lire (istituita con D.Lgt. 17 novembre 1918, n. 1835), che doveva cessare nel 1920, venne prorogata a tutto il 1921, con aliquote raddoppiate. Vennero pure raddoppiate le aliquote dell'imposta speciale a carico dei dirigenti e degli amministratori di società commerciali. Si stabilì ancora che le annualità dell'imposta straordinaria sul patrimonio, scadenti nel 1922 e negli anni seguenti, pur restando ferme nella loro misura, dovessero versarsi con l'anticipazione di un anno, cioè l'annualità del 1922 doveva essere versata insieme a quella del 1921.

Gli altri provvedimenti fiscali presi in connessione con l'abolizione del prezzo politico del pane riguardarono l'aumento dell'imposizione sul vino[287] e il raddoppio dei seguenti tributi: tassa di bollo sulla vendita al pubblico di gemme e gioielli e cose preziose; tassa di bollo sulle profumerie e specialità medicinali; tassa di bollo sulle bottiglie e altri recipienti, contenenti vini, liquori e acque minerali; tassa sugli oggetti e somministrazioni considerati di lusso.

Contro quasi tutti questi provvedimenti si levò la critica di Einaudi[288], che considerava ottimo solo il provvedimento di aumento per il 1921 dell'imposizione sul vino. Riguardo a tutto il resto, egli scriveva: «Non val nemmeno la pena di analizzare provvedimenti, che ci riportano all'epoca del peggiore empirismo tributario e riabilitano il sistema delle 'sciabolate' che, nonostante la guerra, aveva meritato nel 1915 e nel 1916 critiche severe»[289].

[285] L'allora commissario agli approvvigionamenti e consumi, Marcello Soleri, si adoperò in Parlamento per l'approvazione del provvedimento (cfr. R. Collino Pansa, *Marcello Soleri*, Garzanti, Milano 1948, pp. 108-15). Sull'intera vicenda dell'abolizione del prezzo politico del pane, cfr. Balletta, *Per la storia della politica finanziaria* cit., pp. 63-78.

[286] Cfr. Lolini, *La legislazione tributaria* cit., pp. 255-66.

[287] L'imposizione sul vino fu portata a lire 30 l'ettolitro per la produzione 1921-22, nonostante che le proteste dei viticultori contro tale forma di imposizione fossero continuate nei mesi precedenti (cfr. ACS, *Presidenza del Consiglio dei ministri 1920*, b. 599, fasc. 9, n. 1837).

[288] Einaudi, *Cronache* cit., vol. V, pp. 784-96.

[289] Ivi, p. 787.

Con l'approvazione della legge sul prezzo politico del pane non si chiuse la serie dei provvedimenti economico-finanziari di rilievo del governo Giolitti. Nonostante che gli ultimi suoi mesi fossero dominati dall'evento delle elezioni politiche (la Camera fu sciolta il 7 aprile 1921), il governo introdusse il 9 giugno 1921 una nuova tariffa doganale, a carattere nettamente protezionistico (come abbiamo visto nel paragrafo 1).

È fuor di dubbio che i provvedimenti finanziari furono una delle cause principali della caduta dell'ultimo governo Giolitti, che fu assediato, ancor più dei governi presieduti da Nitti, da proteste, critiche e ammonimenti di ambienti industriali e finanziari, così come di influenti studiosi. In realtà, le difficoltà delle imprese trovavano le proprie radici sia in comportamenti speculativi precedenti, sia negli effetti della recessione internazionale, che con ritardo, si cominciavano a far sentire anche in Italia proprio nella seconda metà del 1920.

La legislazione fiscale di Giolitti apparentemente si tradusse in un aumento consistente del prelievo sui redditi e sui patrimoni, che, nel corso dell'esercizio 1920-21 (come risulta dalla tab. 2), si elevò da 2505 a 4386 milioni, facendo aumentare la sua incidenza sulle entrate tributarie complessive dal 33,1 al 37,4 per cento. Ma vi è da tener conto che, alla base dell'aumento del gettito delle imposte dirette nell'esercizio 1920-21, vi erano i provvedimenti tributari adottati da Nitti, che Giolitti si sforzò di gestire in modo adeguato. Riguardo ai provvedimenti tributari propri del governo Giolitti, vi è da dire che la legge sulla nominatività generale dei titoli rappresentava una riforma di struttura indispensabile per avere un sistema tributario più equo; per il resto, salvo il raddoppio della patrimoniale per il 1921, e l'aumento delle imposte indirette, erano tutte misure di facciata, che servivano a giustificare l'abolizione del prezzo politico del pane, che fu il pilastro su cui si fondò poi la restaurazione del bilancio[290].

Il governo Giolitti si sforzò di attuare una severa politica di

[290] Nella discussione finanziaria, svoltasi al Senato il 22 settembre 1920, il sen. Schanzer, già ministro del Tesoro e delle Finanze, si dimostrò ottimista circa il raggiungimento della meta della restaurazione finanziaria, a condizione che fosse risolta la questione del prezzo politico del pane (cfr. C. Schanzer, *Il bilancio dello Stato e l'economia nazionale*, in «Nuova Antologia», CCXI, marzo-aprile 1921, pp. 72 e 81).

contenimento della spesa[291]. Il bilancio di cassa dell'esercizio 1920-21 si chiuse con un deficit di 3.768 milioni, di fronte a un deficit di competenza di 14.914 milioni e a un deficit previsto di 20.770 milioni. È pur vero che questa politica trovava in parte compenso nella accumulazione di residui passivi, ma bisogna considerare che — come aveva avvertito Meda nella esposizione finanziaria, alla Camera, il 19 dicembre 1920 — l'esercizio finanziario 1920-21 registrava un formidabile aumento dei costi e di talune spese. Tra l'altro, aveva cominciato a dispiegare pienamente i suoi effetti (e il Tesoro vigilava con cura affinché ne fosse data piena esecuzione) il D.L. 27 gennaio 1920, n. 135, in virtù del quale, per tutte le gestioni fuori bilancio di carattere straordinario che, con qualsiasi ordinamento, erano state costituite presso organi civili o militari dell'amministrazione dello Stato, era fatto obbligo di presentare rendiconto alla Corte dei conti[292].

In conclusione, l'ultimo governo Giolitti — che si trovò a operare in un momento di profonda crisi sia della finanza pubblica che delle maggiori imprese e delle grandi banche di credito ordinario — si sforzò di realizzare un programma di politica finanziaria incentrato sul risanamento del bilancio statale e sull'arresto dell'inflazione[293]. A nostro avviso, considerati i vincoli della situazione politica ed economica, si trattò di un ragionevole approccio, che cercò di coniugare economia e politica, pur nelle difficoltà di quel particolare momento storico, di crisi profonda del vecchio Stato liberale. Sfortunatamente, contro i provvedi-

[291] Giolitti, su richiesta del ministro del Tesoro Meda, il 26 febbraio 1921, rivolse a tutti i membri del governo un appello a secondare efficacemente l'opera di restaurazione finanziaria, evitando ogni aumento di spese e attuando, negli oneri autorizzati, le maggiori possibili economie (cfr. ACS, *Presidenza del Consiglio dei ministri 1921*, b. 615, fasc. 1/3-3, n. 283).

[292] *Atti parlamentari*, Camera dei deputati, leg. XXV, 1ª sess., *Discussioni*, tornata del 19 dicembre 1920, pp. 6804-805. Il successore di Meda, De Nava, nella esposizione finanziaria fatta alla Camera dei deputati nel dicembre 1921, riconobbe che il notevole deficit dell'esercizio 1920-21 «traeva essenzialmente motivo dalla inscrizione in bilancio di oneri, derivanti principalmente dalle conseguenze della guerra, e che nei precedenti anni finanziari erano stati tenuti fuori bilancio, e di altri che non avevano potuto prima essere con precisione determinati, trattandosi di liquidazione di spese di guerra» (cfr. G. De Nava, *Esposizione finanziaria fatta alla Camera dei deputati*, seduta dell'8 dicembre 1921, Tipografia della Camera dei deputati, Roma 1921, p. 6).

[293] Cfr. Falco, *La politica finanziaria* cit., pp. 560-61.

menti finanziari di Giolitti — in modo attenuato all'inizio, e poi in forma sempre più incalzante — fu condotta una lotta poco lungimirante[294], che in qualche caso giunse fino alla tendenziosità. A tal proposito, vi è un episodio molto significativo. Il 10 agosto 1920, il ministro del Tesoro Meda comunicò a Giolitti che, a Londra, il «Times», il precedente 29 luglio, aveva pubblicato «una informazione circa l'attuazione dei nuovi provvedimenti fiscali redatta in modo così inesatto da poter dar luogo alle più sfavorevoli ripercussioni sul mercato dei titoli». L'informazione era stata subito rettificata, e dalle indagini fatte era risultata proveniente dalla Banca italiana di sconto, già implicata, secondo alcune voci, nella speculazione al ribasso dei titoli consolidati nel corso dello stesso mese. Meda informava ancora Giolitti di aver incaricato Stringher di chiedere spiegazioni alla Banca italiana di sconto[295].

Giolitti, che indubbiamente non aveva una visione anticongiunturale della politica fiscale (del resto, del tutto ignota alla teoria economica del tempo), ma che aveva una idea ben chiara dei diritti e degli oneri che spettano alle classi sociali, ai partiti politici, ai gruppi di interesse, se vogliono contribuire a una evoluzione progressiva dell'intera società, così, più tardi, stigmatizzava la cecità di comportamento dei suoi oppositori: «Quando anche la legge sul pane fu approvata, ed il disavanzo del bilancio ridotto a meno di un terzo di quello che io avevo trovato assumendo il potere, si cominciò a lamentare che i provvedimenti da me proposti e che avevano ottenuta la quasi unanime approvazione del Parlamento, in entrambi i suoi rami, fossero troppo gravosi, ed una campagna fu iniziata specialmente contro la nominatività dei titoli, non ancora in gran parte applicata, per la evidente preoccupazione dei detentori di tale forma di ricchezza, di trovarsi poi obbligati a pagare l'imposta sul reddito, quella sul capitale e quella sulle successioni, alle quali con l'espediente dei

[294] Vale la pena di fare ancora qualche esempio. Giolitti era da poco in carica, quando, il 15 luglio 1920, il presidente della Lega industriale - Federazione dell'industria piemontese gli fece pervenire copia di un telegramma inviato al ministro delle Finanze per invocare provvedimenti circa le scadenze imminenti di rate di imposte, invitandolo a risolvere una «situazione di cose, che minaccia[va] di avere ripercussioni terribili per la n/industria» (cfr. ACS, *Presidenza del Consiglio dei ministri 1920*, b. 599, fasc. 9, n. 1530).

[295] Ivi, b. 599, fasc. 9, n. 117.

titoli al portatore, erano fino allora in gran parte sfuggiti. Codesta preoccupazione è figlia dell'ignoranza, in quanto mostrava e mostra che costoro, pure di non sottomettersi, a vantaggio dello Stato, ad un certo sacrifizio, non si peritano di andare incontro a danni ben maggiori, se non alla totale rovina»[296].

7. *Il tramonto dello Stato liberale: i ministeri Bonomi e Facta*

Nei quindici mesi che trascorsero dalle dimissioni dell'ultimo governo Giolitti all'avvento al potere di Mussolini, si alternarono tre governi. Nel governo Bonomi (luglio 1921 - febbraio 1922), Marcello Soleri era ministro delle Finanze e Giuseppe De Nava ministro del Tesoro. Nei successivi due governi Facta (febbraio - luglio e agosto - ottobre 1922), Giovan Battista Bertone fu responsabile delle Finanze, mentre al Tesoro si succedettero Camillo Peano e Giuseppe Paratore.

L'ultimo governo Giolitti si dimise alla metà di un anno, il 1921, di gravi difficoltà per l'intero apparato produttivo, per la contrazione delle esportazioni e della domanda interna, che provocavano un aumento delle scorte. La crisi di sovraproduzione provocava anche una forte riduzione dei prezzi. La finanza pubblica, invece, manifestava una netta tendenza al riequilibrio, nonostante la fase congiunturale sfavorevole. Il disavanzo tendeva ad attenuarsi per il contenimento della spesa pubblica (abolizione del prezzo politico del pane e diminuzione delle spese militari), mentre si verificava un aumento delle entrate. Nel 1921, nonostante la circolazione creata per soccorrere banche e industrie in crisi, quella complessiva si contrasse, grazie all'afflusso di denaro nelle casse dello Stato per acquisto di buoni del Tesoro ordinari e poliennali.

In occasione della discussione dell'esercizio provvisorio per il 1921-22, un'analisi puntuale delle condizioni dell'economia fu fatta nell'intervento alla Camera, il 26 luglio 1921, dal nuovo ministro del Tesoro De Nava. Ricavati dall'esame della situazione confortanti elementi di ripresa, egli la paragonava «non già a quella di un infermo che peggiora, o rimane stazionario, ma ad un malato che riacquista progressivamente le forze, e in ciò stes-

[296] Giolitti, *Memorie della mia vita* cit., p. 591.

so ritrova fiducia nel suo possibile risanamento»[297]. De Nava, tuttavia, non evitava di far trasparire che l'ora dei disagi non era ancora superata, e che l'unica via per poter giungere al pareggio era il più assoluto e rigoroso controllo delle spese. A tale scopo, si soffermava sul tema delle economie da ottenersi con la cosiddetta riforma burocratica[298], che era stata uno degli ostacoli in cui era inciampato il precedente governo.

Passando al lato delle entrate — dopo aver avvertito che ogni avveduta politica fiscale «deve arrestarsi sempre di fronte al pericolo di inaridire le sorgenti alle quali deve attingere i proventi destinati ad un progressivo sviluppo, con l'accrescersi dei redditi e delle fortune»[299], e aver sottolineato che qualsiasi risanamento e ritocco tributario doveva essere condizionato all'attesa e indispensabile riforma dei tributi locali — ritornava a una impostazione di tono ottimistico, affermando: «Ma se tutto ciò è vero, è altresì vero che noi possiamo contare, nel formulare le previsioni per il prossimo periodo di alcuni anni, sullo sviluppo delle entrate, in seguito al riassetto non ulteriormente differibile delle fonti tributarie già esistenti e a migliori e più larghi accertamenti, ed è lecito anche presagire che, segnata la crisi dell'ora presente, le entrate possano riprendere quel movimento ascensionale che costantemente hanno tenuto»[300].

Questo passo non incontrò il favore di Einaudi, che osservò che se si voleva sul serio riordinare le imposte esistenti e procedere a migliori accertamenti, bisognava rassegnarsi a una diminuzione temporanea del gettito tributario. «Ma — aggiungeva Einaudi — tutto questo è impossibile, è assurdo se prima non si riforma il regolamento dell'avocazione dei profitti di guerra, se non si rimaneggia l'imposta patrimoniale, nel senso di scemarne le aliquote, se non si riducono alla metà od ai due terzi le aliquote della imposta di ricchezza mobile, della tassa sul lusso, se non si sfronda la selva selvaggia delle tasse di bollo e dei dazi doganali. Accertare bene i cespiti imponibili e distribuire equamente le imposte non si può se le aliquote non sono decenti. E oggi le

[297] G. De Nava, *Brevi note sulla situazione del Bilancio e del Tesoro (esercizio provvisorio dei bilanci 1921-22)*, tornata del 26 luglio 1921, Tipografia delle Mantellate, Roma 1921, p. 8.
[298] Ivi, p. 11.
[299] *Ibid.*
[300] Ivi, p. 12.

aliquote in Italia sono selvagge. Promettere accertamenti buoni e distribuzione equa mantenendo le presenti aliquote è pura ciarlataneria»[301].

Come mette in rilievo Soleri nelle sue *Memorie*, il governo Bonomi si pose come compito principale di politica finanziaria «innanzitutto l'attenuazione e la mitigazione in linea tecnica e nell'applicazione, dei drastici disegni di legge a colore politico fatti approvare dalla Camera dall'on. Giolitti per far passare la legge sul prezzo del pane»[302].

Quando il governo fu costituito, le critiche e le proteste degli industriali e commercianti si rivolgevano principalmente contro il regime dei tributi diretti[303]. Pertanto, nonostante che — come dice lo stesso Soleri — «la situazione finanziaria non consentisse debolezze»[304], fu subito deciso di non prorogare per il 1922 le disposizioni della legge 27 febbraio 1921, n. 145, di raddoppio dell'imposta sul patrimonio, dell'imposta complementare e dell'imposta sui proventi dei dirigenti e amministratori delle società anonime, per le quali fu rivista la struttura delle aliquote e fu anche abolito, limitatamente ai dirigenti, l'obbligo esistente della rivalsa da parte delle società per le imposte pagate per conto dei dirigenti[305]. Mantenendo fede alle promesse fatte da Bonomi, con la circolare 5 agosto 1921 furono poi rivedute, con intenti di larghezza, le norme relative all'avocazione dei profitti di guerra[306]. E fu mantenuta l'agevolazione già concessa dal gover-

[301] Einaudi, *Cronache* cit., vol. VI, pp. 275-76.

[302] Soleri, *Memorie* cit., p. 118. L'attività di Soleri come ministro delle Finanze è ampiamente esposta in Id., *La politica tributaria del ministero Bonomi*, in «Nuova Antologia», 57, 1922, fasc. 1206 (16 giugno), pp. 344-66; fasc. 1209 (1° agosto), pp. 252-68; fasc. 1210 (16 agosto), pp. 357-74.

[303] Cfr., ad esempio, la trasmissione, in data 23 luglio 1921, dalla presidenza del Consiglio al ministro delle Finanze di un ordine del giorno dell'Unione commercianti industriali ed esercenti della provincia di Treviso, che invocavano un riesame di tutta la legislazione tributaria del dopoguerra; e cfr. anche la nota del 24 luglio 1921 del ministero degli Esteri relativa all'applicazione dell'imposta straordinaria sul patrimonio a capitali stranieri in modo più gravoso che a quelli italiani (cfr. ACS, *Presidenza del Consiglio dei ministri 1921*, b. 635, fasc. 9/1, n. 287).

[304] Soleri, *La politica tributaria* cit., pp. 251-52.

[305] Queste modifiche furono sottoposte da Soleri all'approvazione di Bonomi il 25 luglio 1921 (cfr. ACS, *Presidenza del Consiglio dei ministri 1921*, b. 637, fasc. 10/1).

[306] Sui contenuti di questa circolare, cfr. Soleri, *La politica tributaria* cit., pp. 252-55. Ma nemmeno le concessioni in essa contenute lasciarono soddisfatte le

no precedente, nel giugno 1921, di poter rateare il pagamento del tributo in un periodo fino a cinque anni[307].

Le discussioni che investivano la validità del regolamento e il principio stesso della nominatività obbligatoria dei titoli, e le mutate condizioni economiche e politiche fecero ritenere prudente al governo Bonomi sospendere, con R.D. 21 agosto 1921, n. 1235, l'esecutorietà del regolamento 9 giugno 1921, n. 834. La sospensione del regolamento significava che non esisteva più l'obbligo di convertire, entro il 1° gennaio 1922, i titoli al portatore in titoli nominativi, e che non esisteva il divieto di emettere nuovi titoli al portatore. A incentivare il progressivo mutamento dei titoli in nominativi rimaneva l'imposta del 15 per cento sui dividendi e interessi dei titoli al portatore. La sospensione del regolamento comportò il blocco di due categorie di disposizioni: l'una che imponeva la nominatività obbligatoria dei titoli e l'altra che regolava l'emissione, il trasferimento, la girata e il trapasso dei titoli nominativi esistenti. Il mondo industriale, commerciale e bancario aveva però chiesto la sospensione solo

organizzazioni industriali e commerciali. Il 16 ottobre 1921, l'Associazione fra le società italiane per azioni — insieme con la Confederazione generale dell'industria italiana, l'Unione delle camere di commercio e altre otto tra le più importanti organizzazioni industriali e commerciali — presentò al presidente del Consiglio Bonomi un memoriale in cui si chiedeva che fossero accolte alcune istanze in materia tributaria, specie in merito alla legislazione sui profitti di guerra e alla loro avocazione allo Stato. Bonomi chiese il 22 novembre 1922, e sollecitò il successivo 13 dicembre, il parere dei ministri competenti. Il ministro delle Finanze Soleri, il 10 gennaio 1922, rispose al presidente del Consiglio che, come aveva già dichiarato verbalmente ai rappresentanti degli industriali, si riservava di discutere con loro le questioni insolute. Riguardo, poi, all'altra richiesta fatta dall'Associazione fra le società italiane per azioni, cioè l'abolizione dell'imposta sui proventi di dirigenti e amministratori di società anonime, ciò non era per il momento possibile essendo state prorogate fino al 1922 tutte le imposte in vigore, in seguito al rinvio al 1° gennaio 1923 della riforma generale delle imposte dirette (cfr. ACS, *Presidenza del Consiglio dei ministri 1922*, b. 674, fasc. 9/1, n. 2317). L'impegno di Soleri poi non ebbe seguito, per la caduta del governo Bonomi.

[307] Soleri giudicò questa iniziativa del suo predecessore, da lui confermata, come «encomiabile anche dal punto di vista finanziario perché ripartendo in un maggior numero di anni il gettito di questo tributo straordinario, [evitava] il brusco cessare di esso» (cfr. Soleri, *La politica tributaria* cit., p. 255). La dilazione nei pagamenti, se lasciava inalterato il bilancio di competenza, comportava, in effetti, qualche disagio per la cassa, come fu posto in rilievo dal ministro del Tesoro De Nava (cfr. De Nava, *Esposizione finanziaria*, seduta dell'8 dicembre 1921 cit., pp. 14-15).

della prima categoria di disposizioni, giudicando che la seconda fosse indispensabile per regolare una complessa materia[308].

L'impostazione data dal governo Bonomi alla sua politica tributaria, che rappresentava un indubbio cedimento alle pressioni degli industriali, diffuse subito un clima nuovo che, insieme a una inversione di tendenza nella politica monetaria e creditizia, contribuì a ridare fiducia alla produzione e a contenere i riflessi negativi della crisi industriale[309]. Ma Giolitti e i suoi seguaci cominciarono ad accusare il governo di aver distrutto sia la confisca a pro dello Stato dei profitti degli speculatori di guerra e sia la nominatività per impedire le frodi tributarie. Ed Einaudi, mai molto accomodante nei confronti di Giolitti, fu costretto ad ammettere che nelle accuse di Giolitti qualcosa di vero c'era[310].

Il governo Bonomi non si pose solo il compito di rivedere i provvedimenti finanziari fatti approvare da Giolitti, ma ritenne anche che fosse suo compito, di eguale urgenza, la revisione della riforma generale delle imposte dirette sui redditi, dei tributi locali e dell'imposta straordinaria sul patrimonio[311]. A tale scopo, fu nominata una commissione consultiva, composta di parlamentari, funzionari dell'amministrazione finanziaria, rappresentanti di enti locali, studiosi ed esperti. La commissione, presieduta dal ministro Soleri, si riunì varie volte, e chiuse i suoi lavori alla fine

[308] Cfr. Einaudi, *Cronache* cit., vol. VI, pp. 293-98.

[309] Cfr. Frascani, *Politica economica* cit., p. 250.

[310] «È innegabile — egli scrisse — che in certe classi di contribuenti si è andata diffondendo la persuasione che le imposte le pagano soltanto i buoni uomini. Vi sono contribuenti per imposta sui sovraprofitti, per quote indubbiamente dovute, su cui non cade dubbio intorno alla legalità formale ed anche alla giustizia sostanziale del debito verso lo stato, i quali hanno deciso di non pagare e non pagano. Ci sono rate di milioni e di decine di milioni messe a ruolo, per cui l'esattore ha mandato gli avvisi e che il contribuente non versa. Se si trattasse di contribuenti ordinari, l'esattore farebbe gli atti di pignoramento e di asta. In questi casi, i pignoramenti e le aste non si fanno. Vi sono altri casi, per cui non cade dubbio intorno alla esistenza del cespite tassabile; ma l'accertamento non si fa, perché gli agenti delle imposte sono intimiditi e non osano procedere. Se si procede, compaiono articoli intimidatori e sono inviati in buste chiuse ed anonime ai funzionari che debbono applicare la legge. Se l'esattore fa le intimazioni, accade che il prefetto o qualche funzionario incaricato di mantenere l'ordine pubblico preghi l'esattore di sospendere gli atti esecutivi, per non provocare chiusure di fabbriche e lagnanze di disoccupati. Tutti questi fatti sono deplorevolissimi; ed ha ragione l'on. Giolitti di lamentare che il malo esempio provenga dai contribuenti che sono fra i più ricchi, potenti e fortunati. L'esempio è contagioso e pericolosissimo» (cfr. Einaudi, *Cronache* cit., vol. VI, pp. 423-24).

[311] Cfr. Balletta, *Per la storia della politica finanziaria* cit., pp. 118-68.

dell'ottobre 1921. In seguito agli studi di questa commissione, Soleri presentò alla Camera, il 25 novembre 1921, due disegni di legge: l'uno, riguardante la riforma delle imposte sui redditi, e corrispondente per materia al primo libro del D.L. 24 novembre 1919, n. 2162[312]; l'altro, relativo al riordinamento della finanza locale, corrispondente al secondo libro del medesimo decreto[313].

Il disegno di legge per le imposte dirette, che costituiva in gran parte una revisione della riforma Meda-Tedesco, fu preceduto dal R.D. 24 novembre 1921, n. 1783, con cui l'applicazione di questa riforma — già in precedenza rinviata di un anno con R.D. 7 novembre 1920, n. 1542 — veniva ulteriormente rinviata al 1° gennaio 1923.

Come chiarisce lo stesso Soleri, mentre il disegno di legge sui tributi locali si poneva in notevole autonomia di fronte al citato decreto Tedesco e al disegno di legge Meda, il disegno di legge per le imposte dirette costituiva un rifinimento della riforma Meda-Tedesco[314], e certamente si trattava di una versione più vicina all'impostazione originaria del disegno Meda. Ad esempio, il disegno di legge Soleri ritornava al sistema adottato nel disegno Meda per quanto riguarda la tassazione dei terreni, distinguendo il reddito dominicale dei fondi spettante al proprietario dal reddito agrario da essi derivante, spettante al partecipante all'industria agricola. Parimenti, per la valutazione del reddito dei fabbricati, si ricorreva al valore locativo corrente dell'immobile come nel disegno Meda, mentre il decreto Tedesco vi aveva sostituito il reddito netto. Anche su altre questioni riguardanti in particolare l'imposta complementare sul reddito complessivo, come l'accertamento indiziario, il progetto Soleri, discostandosi dal decreto Tedesco, si riaccostava al disegno di legge Meda[315]. Nei riguardi delle aliquote, il nuovo disegno di legge ribassava l'aliquota massima al 25 per cento, così come era nel disegno Meda e nel decreto Tedesco; aumentava per i redditi più elevati la progressività del tributo, pur non accentuandola come

[312] *Atti parlamentari*, Camera dei deputati, leg. XXVI, sess. 1921, *Documenti. Disegni di legge e relazioni*, n. 966, *Riordinamento delle imposte dirette sui redditi*, seduta del 25 novembre 1921.

[313] Ivi, n. 967, *Riordinamento della finanza locale*, seduta del 25 novembre 1921.

[314] Soleri, *La politica tributaria* cit., p. 358.

[315] Ivi, p. 362.

era nell'originale progetto Meda; stabiliva un più elevato limite di esenzione, per tener conto della svalutazione della moneta[316].

La nuova versione della riforma era indubbiamente più vicina all'originario disegno Meda, ma rimanevano alcune significative differenze, come l'esclusione dell'imposta ordinaria sul patrimonio, sostituita da una tassazione straordinaria sul patrimonio. Rimanevano anche esclusi dal nuovo testo proposto le disposizioni degli articoli 88, 89 e 90 del progetto Meda, per la tassazione dei titoli al portatore ai fini dell'imposta complementare, nonostante l'avvenuta sospensione della nominatività dei titoli[317].

Il disegno di legge sul riordinamento della finanza locale prendeva parimenti l'avvio, come si è detto, dal disegno di legge Meda e dal decreto Tedesco. Ma, oltre a modificarne in parte le disposizioni, aveva anche un contenuto più ampio. Esso abbracciava, infatti, l'intero campo della finanza locale, mentre il disegno di legge Meda era limitato soltanto al riordinamento di quelle parti che avevano rapporti diretti e inscindibili con le imposte dirette statali.

Il progetto presentato da Soleri, salvo alcuni perfezionamenti e modifiche parziali, in effetti era già stato predisposto dal precedente governo[318], e il ministro Facta, a causa della crisi ministeriale, non aveva avuto modo di presentarlo in Parlamento[319].

Il disegno di legge Soleri riguardava i seguenti punti: riordinamento delle sovrimposte sui redditi dei terreni e dei fabbricati; compartecipazione delle province al gettito dell'imposta complementare e abolizione delle tasse comunali di famiglia e focatico, valore locativo e vani goduti; istituzione di una imposta comunale, con sovrimposizione a favore delle province, sui redditi delle industrie e commerci e le professioni e abolizione della tassa di esercizio e rivendita; istituzione a favore dei comuni di

[316] *Atti parlamentari*, Camera dei deputati, *Riforma delle imposte dirette* cit., p. 13.

[317] Questa esclusione non venne ritenuta molto comprensibile da Attilio Cabiati in una lettera del 6 febbraio 1922 a Pasquale D'Aroma (cfr. ASBI, *Direttorio-D'Aroma*, sc. 3).

[318] Cfr. le osservazioni inviate, il 17 marzo 1921, dal presidente del Consiglio Giolitti al ministro delle Finanze Facta (cfr. ACS, *Presidenza del Consiglio dei ministri 1921*, b. 637, fasc. 10/1).

[319] Sulla genesi e sui contenuti del disegno di legge, cfr. Soleri, *La politica tributaria* cit., pp. 344-66.

un'imposta generale sulla spesa, con carattere indiziario e a larga base, e abolizione delle imposte speciali sugli indici di agiatezza (valore locativo dell'abitazione, vetture e domestici, cavalli da sella e da tiro, pianoforte, biliardi ecc.); concorso obbligatorio dei proprietari di beni stabili alla esecuzione di determinate opere pubbliche; modificazione dell'imposta di soggiorno; istituzione a favore dei comuni di una imposta ad alte aliquote sul complesso delle bevande alcooliche e abolizione della corrispondente tassa di licenza; istituzione di contributi di miglioria obbligatoria a favore dei comuni e delle province e abolizione dell'imposta comunale sulle aree fabbricabili; mantenimento a favore degli enti locali di altri tributi minori; riforma del contenzioso; cessione definitiva a favore dei comuni di tutti i dazi interni di consumo di spettanza dello Stato[320].

Questo vasto disegno di riordinamento della finanza locale, che venne poi solo in parte attuato, fu oggetto di varie obiezioni: l'insufficienza delle risorse in tal modo fornite a comuni e province; l'istituzione di un'imposta generale e complessiva sulla spesa; la conservazione del dazio consumo a favore dei comuni, di cui invece molti chiedevano l'abolizione attraverso la compartecipazione dei comuni al gettito di alcuni tributi statali[321]. In sintesi, il progetto si proponeva la sostituzione di molte vecchie imposte dal gettito certo con nuove imposte, di gettito indeterminabile, e spesso di non semplice accertamento.

Durante la guerra e nell'immediato dopoguerra, le esigenze finanziarie degli enti locali erano talmente impellenti da spingerli a reclamare con insistenza nuove e maggiori risorse, nonostante il larghissimo ricorso che avveniva alla sovrimposizione sui terreni e sui fabbricati[322]. Pertanto, in attesa dell'attuazione della riforma, e prima ancora della presentazione alla Camera dell'apposito disegno di legge, il governo decise di emanare il D.L. 19 novembre 1921, n. 1724, che sostanzialmente conteneva due

[320] *Atti parlamentari*, Camera dei deputati, *Riordinamento della finanza locale* cit., p. 12.

[321] Per una discussione di tali obiezioni, cfr. Soleri, *La politica tributaria* cit., pp. 355-66.

[322] Sulla situazione degli enti locali durante e dopo la guerra, cfr. Ministero delle Finanze, *La gestione delle imposte dirette* cit., pp. 241-64. La politica seguita da molti comuni, amministrati da socialisti e non socialisti, è criticata in Einaudi, *Cronache* cit., vol. V, pp. 916-18; ivi, vol. VI, pp. 10-13, 97-99, 240-47 e 375-77.

provvedimenti: proroga fino al 31 dicembre 1922 degli aumenti dei tributi locali disposti dal R.D. 7 aprile 1921, n. 374 (parzialmente modificato dal R.D. 10 giugno 1921, n. 741)[323] ed estensione della tassa di soggiorno, istituita con la legge 11 dicembre 1910, n. 863, a favore di tutti i comuni. Il provento di quest'ultima imposta (facoltativa) era stabilito che spettasse per tre quarti al comune che l'applicava e per un quarto allo Stato quale contributo a favore della beneficenza pubblica.

Il governo Bonomi apportò modifiche di rilievo anche all'imposta straordinaria sul patrimonio, che, istituita con D.L. 24 novembre 1919, n. 2169, aveva già subito modifiche con il D.L. 22 aprile 1920, n. 494, e la cui applicazione aveva dato luogo a non poche questioni[324]. A tale scopo, nella seduta del 20 dicembre 1921, il governo presentò alla Camera un apposito disegno di legge, anche sulla base dei suggerimenti della commissione consultiva per la riforma dei tributi, a cui si è già fatto cenno. Ma, prevedendo che la discussione del disegno di legge non avrebbe potuto effettuarsi che a lunga scadenza, mentre il tributo era già in piena applicazione ed era stata già effettuata in via provvisoria la riscossione di ben tre annualità d'imposta, il governo decise, con il D.L. 5 febbraio 1922, n. 78, il varo, con alcune varianti, delle modifiche già proposte con il relativo disegno di legge. Il decreto era ritenuto di tale urgenza da parte del governo che il provvedimento fu deliberato in Consiglio dei ministri il 1° febbraio 1922, cioè alla vigilia delle dimissioni del ministero[325].

Le modifiche contenute sia nel disegno di legge che nel decreto, quando non riguardavano la forma o avevano carattere di semplice chiarimento interpretativo, consistevano in innovazio-

[323] Cfr. la corrispondenza tra il presidente del Consiglio Giolitti e il ministro delle Finanze Facta sulla facoltà, prevista in questi decreti, di aumentare, sotto determinate condizioni e limiti, le tariffe daziarie (cfr. ACS, *Presidenza del Consiglio dei ministri 1921*, b. 637, fasc. 10/1).

[324] Il ministro Soleri era nettamente contrario all'idea dell'imposizione sul patrimonio. Egli afferma nelle sue *Memorie* che «l'imposta sul capitale può rappresentare una esigenza politica, ma che tecnicamente essa è non solo un errore, ma un dannoso errore» (cfr. Soleri, *Memorie* cit., pp. 172-73).

[325] *Atti parlamentari*, Camera dei deputati, leg. XXVI, sess. 1921-22, *Documenti. Disegni di legge e relazioni*, n. 1396, *Conversione in legge del Regio decreto-legge 5 febbraio 1922, n. 78, portante modificazioni al Regio decreto-legge del 22 aprile 1920, n. 494, riguardante la imposta straordinaria sul patrimonio*, seduta del 17 febbraio 1922. Sul punto cfr. anche Soleri, *La politica tributaria* cit., pp. 255-268.

ni che miravano ad agevolare il contribuente o a rendere più funzionale il tributo[326]. In particolare, le nuove disposizioni contemplavano attenuazioni di imposta a proposito dei titoli pubblici e privati, dei benefici ecclesiastici, della detraibilità e tassazione dei debiti verso l'estero; riordinavano e chiarivano le norme per la valutazione dei beni immobiliari e delle aziende commerciali e industriali; dettavano speciali facilitazioni per il riscatto sia parziale che totale dell'imposta; facilitavano il libero trasferimento degli immobili; accordavano ai contribuenti un nuovo termine per completare o presentare la propria dichiarazione.

Queste modifiche sortirono i risultati sperati, al punto che, qualche anno dopo, si poteva leggere in una pubblicazione ufficiale del ministero delle Finanze: «Si può con orgoglio dichiarare che questa imposta italiana è forse la più riuscita delle imposte sul patrimonio che la storia finanziaria conosca, e ciò sia per l'ingente gettito che essa ha dato e darà, sia per la limitata resistenza e difficoltà che la sua applicazione ha incontrato. Eloquente è il fatto che questo tributo straordinario è quello fra tutte le imposte dirette che dà la maggiore percentuale di accertamento definitivo per concordato amichevole»[327].

Si può ancora aggiungere che la gestione dell'imposta straordinaria sul patrimonio, oltre a dimostrare inconsistente qualsiasi addebito di rigorismo, finì anche per dimostrarsi la più redditizia di tutte le imposte italiane del ciclo bellico e postbellico[328].

Il governo Bonomi volse la propria attenzione anche alla materia delle imposte sui consumi e sugli affari[329]. Il governo, non

[326] Einaudi, pur confermando la sua avversione all'idea stessa di imposizione patrimoniale, espresse un positivo giudizio sul decreto. Egli scrisse: «Correggere questo imbroglio che è l'imposta patrimoniale è un voler raddrizzare le gambe ai cani [...] il mio pensiero resta contrario senza transazioni all'imposta patrimoniale; ma poiché essa esiste, fa d'uopo che essa funzioni il meno male possibile» (cfr. Einaudi, *Cronache* cit., vol. VI, p. 576). Anche Cabiati, in una lettera a D'Aroma del 6 febbraio 1922, espresse un positivo giudizio sulle modifiche apportate all'imposta patrimoniale, definite «molto efficaci e buone» (cfr. ASBI, *Direttorio-D'Aroma*, sc. 3).

[327] Ministero delle Finanze, *La gestione delle imposte dirette* cit., p. 69. Sul punto cfr. anche copia di una lettera, in data 25 febbraio 1926, del direttore generale delle imposte dirette all'ispettore superiore delle imposte di Milano (cfr. ASBI, *Direttorio-D'Aroma*, sc. 6, fasc. 2).

[328] Ministero delle Finanze, *La gestione delle imposte dirette* cit., p. 72.

[329] Cfr. Soleri, *La politica tributaria* cit., pp. 365-74.

appena costituito, si trovò, alla Camera, di fronte alla richiesta di abolizione dell'aumento da 10 a 30 lire l'ettolitro dell'imposta sul vino, disposto in occasione dell'approvazione della legge sul prezzo politico del pane. Alla fine, si giunse a una mediazione, e, con R.D. 20 agosto 1921, n. 1131, l'aliquota dell'imposta fu ridotta a 20 lire per ettolitro[330]. Allo scopo di rimpiazzare la minore entrata dovuta alla riduzione dell'imposta sul vino, il governo dispose: l'aumento della tassa di fabbricazione sugli spiriti e della corrispondente sopratassa di confine; l'aumento della tassa di fabbricazione sulla birra; l'aumento delle tasse di bollo sulle profumerie, sui vini e liquori in bottiglia, sulle gemme e altri oggetti preziosi provenienti dall'estero[331]; il raddoppio della tassa di bollo sulle cambiali; la modifica della tariffa sul sale fino, escludendo quello comune; la sistemazione delle imposte di fabbricazione coll'inasprimento di alcune aliquote, e la sostituzione ai soppressi monopoli commerciali di imposte di fabbricazione e dazi di importazione.

Tutti questi provvedimenti furono adottati in un settore dell'imposizione, il cui andamento — per ammissione dello stesso ministro De Nava — offriva «un risultato inferiore alle previsioni, e che, indipendentemente dalle difficoltà di accertamento di simili tributi, e[ra] l'indice della depressa situazione economica del paese»[332].

Il governo Bonomi, anche nel campo dell'imposizione indiretta, tenne poi fede alla sua principale impostazione di politica finanziaria, che, come abbiamo visto, era quella di attenuare e

[330] Einaudi biasimò i rappresentanti del partito popolare per avere spinto il governo a questa riduzione (cfr. Einaudi, *Cronache* cit., vol. VI, p. 279). Ma nemmeno questo provvedimento fece cessare le richieste di riduzione dell'onere dell'imposizione (cfr. ACS, *Presidenza del Consiglio dei ministri 1921*, b. 635, fasc. 9/1, n. 162).

[331] Nell'ottobre del 1921 la presidenza del Consiglio trasmise al ministro delle Finanze alcune richieste di contribuenti circa la sospensione dell'applicazione di questi aumenti e la revisione delle norme relative. Le richieste sortirono qualche risultato. Il 12 novembre 1921, il ministro delle Finanze comunicò al presidente del Consiglio di aver «consentite delle speciali agevolazioni in merito alla applicazione delle nuove norme, compresa la dispensa, *per qualche mese*, alle case produttrici ed ai grossisti, di regolarizzare, agli effetti del bollo, le merci conservate nei loro depositi o [...] spedite alla clientela, salvo l'obbligo al rivenditore di applicare la nuova tassa al momento della vendita» (cfr. ACS, *Presidenza del Consiglio dei ministri 1921*, b. 635, fasc. 9/1, n. 2034).

[332] De Nava, *Esposizione finanziaria*, seduta dell'8 dicembre 1921 cit., p. 13.

mitigare i provvedimenti fatti approvare dal governo Giolitti. E fu così che ritenne di dover assecondare, con il R.D. 22 novembre 1921, n. 1623, le numerose richieste che gli provenivano di riduzione delle tasse automobilistiche[333].

Va, infine, segnalato un provvedimento certamente ascrivibile a merito del governo. Per fronteggiare la forte diminuzione di gettito della tassa sulle vendite delle cose di lusso, e allo scopo di realizzare nello stesso tempo una semplificazione tributaria, il ministero Bonomi presentò il 16 febbraio 1922 un disegno di legge sulla istituzione di una tassa sulla cifra d'affari e sulla sistemazione delle tasse di bollo a tariffa speciale, proponendo così la radicale trasformazione di una tassa a base ristretta e ad aliquota elevata in una tassa a larga base imponibile e ad aliquota modesta[334].

Di scarso rilievo fu la politica finanziaria dei due ministeri Facta, che videro quale responsabile delle Finanze, Bertone, che era stato un difensore caloroso dei provvedimenti finanziari dell'ultimo governo Giolitti, di cui faceva parte come sottosegretario alle Finanze[335].

Una delle iniziative del primo governo Facta che merita menzione riguarda la nominatività obbligatoria dei titoli, che, come sappiamo, era sospesa. Seguendo anche per i titoli di Stato la stessa via già tracciata per i titoli privati prima del varo della legge sulla nominatività obbligatoria di tutti i titoli (R.D. 24 novembre 1919, n. 2166 e R.D. 22 aprile 1920, n. 496), il governo presentò alla Camera, nella seduta del 21 marzo 1922, un disegno di legge che prevedeva la facoltà di omettere la trasformazione nella forma nominativa per tutti i titoli di Stato mediante il pagamento (esclusi i buoni del Tesoro e i depositi a risparmio) di un tributo del 15 per cento sui dividendi, interessi e premi dei titoli stessi[336]. Il governo confidava nell'efficacia delle norme

[333] Cfr. Soleri, *La politica tributaria* cit., p. 372.

[334] Ivi, pp. 372-73.

[335] Appena assunto l'incarico, Einaudi gli fece presente l'impossibilità di istituire nuove imposte e la necessità di ridurre le vecchie, e lo ammonì che, come sottosegretario alle Finanze del governo Giolitti, aveva lasciato «qualche ricordo» che avrebbe fatto «bene a cancellare» (cfr. Einaudi, *Cronache* cit., vol. VI, p. 584).

[336] *Atti parlamentari*, Camera dei deputati, leg. XXVI, sess. 1921-22, *Documenti. Disegni di legge e relazioni*, n. 1424, *Disposizioni relative alla nominatività dei titoli*, seduta del 21 marzo 1922.

proposte, tanto che il ministro Bertone, nella relazione che accompagnava la presentazione del disegno di legge, sottolineava che oltre un terzo dei titoli privati era stata convertita al nome[337]. Come chiarì, poi, il ministro del Tesoro Peano, nella esposizione finanziaria del luglio 1922, il governo vedeva il provvedimento anche in chiave diversa, cioè sotto il profilo del gettito (previsto in 200 milioni), e in chiave di equità fiscale, che richiedeva che i possessori dei titoli di Stato fossero sottoposti a una parte almeno degli oneri che gravavano sugli altri contribuenti[338].

In effetti, il disegno di legge non fu mai approvato dal Parlamento, e ciò contribuì ad accentuare i danni all'economia prodotti dall'incertezza derivante da un regime di nominatività obbligatoria sospesa a tempo indeterminato. In pratica, si finì per sopportare — fino alla abrogazione disposta con R.D. 10 novembre 1922, n. 1431 — tutti i costi derivanti da un regime di nominatività obbligatoria, senza cogliere alcuno dei possibili vantaggi[339].

I governi Facta, poi, allo stesso modo dei governi precedenti, furono destinatari di istanze per l'alleggerimento dei tributi[340]. Il 16 marzo 1922, l'Associazione fra le società italiane per azioni, a proposito delle norme per l'avocazione dei profitti di guerra, inviò a Facta un memoriale già fatto pervenire a Bonomi, poiché molte questioni che il ministro Soleri si era impegnato a discutere con i rappresentanti delle associazioni di categoria erano ri-

[337] Ivi, p. 2.

[338] C. Peano, *Sulla situazione finanziaria. Dichiarazioni fatte alla Camera dei deputati*, seduta del 12 luglio 1922, Tipografia della Camera dei deputati, Roma 1922, p. 32. Meda, intervenendo alla Camera, il 14 luglio 1922, dichiarò di vedere «in questo accorgimento un mezzo incensurabile per assicurare all'erario un'entrata legittima» (cfr. Meda, *Sulla nostra situazione finanziaria* cit., pp. 35-36). Opinione del tutto diversa, invece, espresse Einaudi, secondo cui era «vana [...] la speranza di recare un vero vantaggio al tesoro con l'attuazione dell'insano progetto di legge di ritenuta del 15% sui titoli di debito pubblico al portatore» (cfr. Einaudi, *Cronache* cit., vol. VI, p. 751).

[339] Cfr. Bachi, *L'Italia economica nell'anno 1921*, cit., p. 370; L. Wollemborg, *Scritti e discorsi di economia e finanza*, Bocca, Torino 1935, pp. 634-35.

[340] Di particolare interesse appare una comunicazione del 28 agosto 1922 della prefettura di Salerno alla presidenza del Consiglio, in cui si dà notizia di una riunione di contribuenti, indetta nei giorni precedenti dal sindaco di Vallo della Lucania, per protestare contro l'inasprimento delle imposte. L'interesse particolare del documento sta in una delle ragioni della protesta. La minaccia di astenersi dal pagamento delle imposte è motivata anche dalla sperequata ripartizione della spesa pubblica a danno delle regioni del Mezzogiorno (cfr. ACS, *Presidenza del Consiglio dei ministri 1921*, b. 635, fasc. 9/1, n. 2093).

maste in sospeso in seguito alla crisi ministeriale[341]. Facta chiese il parere dei ministeri interessati, e, nonostante quello sostanzialmente negativo del ministro del Tesoro Peano[342], assentì all'emanazione da parte del ministro delle Finanze Bertone della circolare 7 giugno 1922, n. 7141, che risolveva «con largo spirito di moderazione e di equità vari punti ancora insoluti dell'imposizione di guerra, ed arreca[va] sensibili temperamenti per l'applicazione dell'evocazione»[343].

Nella ricordata esposizione finanziaria di Peano — che è in pratica il più importante documento programmatico dei due governi Facta — venne anche preannunziato che la riforma generale delle imposte dirette sui redditi, predisposta ormai da circa un triennio, sarebbe stata ancora rimandata, e che nel 1923 si sarebbe forse attuata solo quella parte di essa concernente la nuova imposta complementare. Peano annunziò anche che il governo si proponeva di adottare ritocchi di alcuni tributi, quali la tassa sugli scambi e le tasse sugli affari, in attesa che il Parlamento approvasse il progetto (presentato dal precedente governo) che istituiva la tassa sulla cifra d'affari[344].

Il quadro che emergeva dall'intera esposizione di Peano era quello di una finanza fondamentalmente sana, come dimostrava il continuo aumento delle entrate, mentre alcune spese, conseguenza della guerra, avrebbero dovuto necessariamente cessare[345]. A

[341] Cfr. ACS, *Presidenza del Consiglio dei ministri 1922*, b. 674, fasc. 9/1, n. 666.

[342] Il 5 aprile 1922, Peano scrisse a Facta: «Da parte mia, mentre non mancherò di prendere in diligente esame le conclusioni che eventualmente il collega Bertone ritenesse di farmi conoscere, debbo, fin d'ora, significare che il Tesoro non potrà consentire all'adozione di nessun provvedimento che possa comunque recare peggioramento alla situazione finanziaria dello Stato» (*ibid.*).

[343] Cfr. la lettera di Bertone a Facta del 21 giugno 1922 (*ibid.*).

[344] Peano, *Sulla situazione finanziaria*, seduta del 12 luglio 1922 cit., p. 31.

[345] Peano riteneva che l'opera di riassetto della finanza dello Stato dovesse completarsi attraverso la riduzione delle spese, essendo impossibile chiedere ulteriori sacrifici ai contribuenti. Appena assunto il suo ufficio, aveva richiamato con una circolare l'attenzione dei colleghi di governo su tal punto (cfr. ACS, *Presidenza del Consiglio dei ministri 1922*, b. 652, fasc. 1/3-4, n. 578). Una politica di economie, per avviare il bilancio dello Stato verso l'equilibrio, veniva anche richiesta al governo dall'Associazione bancaria italiana nell'ordine del giorno della sua riunione straordinaria del 26 luglio 1922. A questa richiesta, alla quale era aggiunta anche quella di semplificazione dei tributi gravanti sulla produzione, il presidente del Consiglio Facta rispondeva, in data 10 agosto 1922, assicurando che questa era l'impostazione della politica finanziaria del governo (ivi, b. 652, fasc. 1/3-4, n. 1886).

tal proposito, il ministro ritenne opportuno lanciare l'ammonimento che «troppi — e duole dirlo — più in Italia che fuori, parlano della finanza nostra come se fosse in isfacelo, dipingono il popolo italiano come quello più tormentato, più depresso, più esausto. Ebbene, noi non neghiamo — aggiungeva Peano — le nostre angustie e riconosciamo che abbiamo il dovere di alleviarle. Gettando però l'occhio oltre confine, troviamo che ivi si soffrono le stesse nostre ansie, e che anche altri popoli sono costretti ad una politica finanziaria ugualmente gravosa [...]. I raffronti consentono di affermare che il contribuente italiano soffre non tanto della gravezza dei tributi, quanto della loro disorganizzazione»[346].

Ma le parole di fiducia di Peano non sortirono l'effetto sperato. Il deficit dell'esercizio 1921-22 e i maggiori deficit previsti per gli esercizi successivi, paragonati alle previsioni inferiori fatte da De Nava nel luglio e dicembre 1921, diffusero un senso di allarme nella stampa e tra i contribuenti[347]. E — come scrive Borgatta — «giornali che pochi anni o pochi mesi prima sostenevano la necessità di gravi imposte sugli extraprofitti, la leva sul capitale e simili, passano a combattere l'eccesso di fiscalismo, l'impossibile pressione fiscale, che in parte non indifferente è dovuta alla politica da essi sostenuta»[348].

Il primo governo Facta cadde dopo pochi mesi di vita, travolto dalle direttive incerte della sua politica interna, e non certo dalla sua politica finanziaria. Il governo successivo, sempre presieduto da Facta, e di durata ancora più breve, vide il nuovo ministro del Tesoro Paratore non esporre nessun programma di

[346] Peano, *Sulla situazione finanziaria*, seduta del 12 luglio 1922 cit., p. 32.

[347] La Federazione commerciale industriale e marinara di Venezia, il 19 giugno 1922, inviò a Facta una nota in cui si parla di un «regime tributario che va rapidamente risolvendosi in una vera e propria distruzione della ricchezza nazionale». Si può ancora segnalare il memoriale di una Associazione fra i contribuenti della provincia di Lucca che, sempre nel giugno 1922, protesta contro lo sperpero di pubblico denaro in spese eccessive, contro la struttura di molte imposte e, in più, contro il «vertiginoso aumento tributario inasprito anche dall'eccessivo fiscalismo degli agenti delle imposte, istigati dai loro superiori immediati». Il clima di rivolta fiscale era tale che l'11 luglio 1922 il prefetto di Padova ritenne doveroso notificare al presidente del Consiglio che a Padova, il 17 giugno precedente, si era «costituita con larga base di interessati e fra i maggiori censiti della Provincia, un 'Comitato di azione a difesa del contribuente' nei speciali riguardi dell'applicazione della tassa sul patrimonio» (cfr. ACS, *Presidenza del Consiglio dei ministri 1922*, b. 674, fasc. 9/1, nn. 1556 e 1774).

[348] Borgatta, *La pressione fiscale* cit., p. 539.

politica finanziaria in Parlamento. Come ricorderà dopo, nel breve periodo in cui fu in carica, dall'agosto all'ottobre del 1922, le angustie gli derivarono specie dalla situazione di cassa, dato che il rimborso dei buoni ordinari del Tesoro superava quotidianamente il collocamento, mentre la situazione del bilancio presentava già quella riduzione di spese che in seguito si sarebbe meglio evidenziata[349].

8. *Il primo governo a presidenza fascista*

Nell'ottobre del 1922, quando Benito Mussolini assunse la presidenza del governo, la direzione della politica finanziaria fu affidata ad Alberto de' Stefani per le Finanze e a Vincenzo Tangorra per il Tesoro[350]. Scomparso, poco dopo la sua nomina, il Tangorra, il ministero del Tesoro fu prima affidato *ad interim* a de' Stefani, e poi unificato a quello delle Finanze (R.D. 31 dicembre 1922, n. 1700)[351]. De' Stefani assunse, in tal modo, la guida dell'intera politica finanziaria, che mantenne fino al luglio 1925, cioè fino a un momento successivo al gennaio del 1925, quando il governo Mussolini perse qualsiasi parvenza di legittimità parlamentare.

Il Tangorra, prima della sua scomparsa, ebbe modo di esporre, alla Camera, sebbene in modo solo schematico, il pensiero del nuovo governo sulla situazione economico-finanziaria. Tangorra disse che il governo intendeva proseguire un programma di economie e di maggior rigore nelle spese; ma, poiché la lotta contro il deficit non era sperabile combatterla soltanto sulla base delle economie, nuove risorse al bilancio avrebbero dovuto venire anche da provvedimenti di carattere tributario. «E — avvertì Tan-

[349] Paratore, *Scritti e discorsi* cit., pp. 219 e 250.

[350] Sia il ministro del Tesoro che quello delle Finanze, subito dopo la nomina, inviarono appunti al presidente del Consiglio per illustrargli le linee del programma finanziario. Con una strana inversione dei ruoli, l'appunto di Tangorra riguardava prevalentemente il problema della perequazione e semplificazione dell'ordinamento tributario, mentre quello di de' Stefani era incentrato sulle linee dell'azione di governo per conseguire, dal lato delle spese, i risultati più efficaci ai fini del riassetto del bilancio (cfr. ACS, *Presidenza del Consiglio dei ministri 1922*, b. 652, fasc. 1/3).

[351] Il ministero del Tesoro era stato creato con R.D. 26 dicembre 1877, n. 4219, sottraendo alcune competenze al ministero delle Finanze.

gorra — anche per quel che riguarda la introduzione di nuove imposte o l'inasprimento delle attuali il Governo intende agire con molta misura, poiché ritiene di poter più efficacemente provvedere alle necessità dell'erario soprattutto concorrendo, colla massima energia, a creare alla economia privata quelle condizioni di floridezza che si rifletteranno anche sulla entità delle entrate»[352].

Per quanto riguarda i provvedimenti di carattere fiscale che in concreto furono adottati, va rilevato che de' Stefani, con un bilancio in deficit ancora per alcuni miliardi, e con una situazione del Tesoro gravata da forti debiti a breve scadenza, cominciò a ridurre molte aliquote di imposte e a sopprimere molte fonti di entrata[353]. Nel portare avanti il suo disegno di politica finanziaria, de' Stefani fu facilitato dal fatto che, poco dopo la sua nomina, il Parlamento approvò, a larga maggioranza, la legge 3 dicembre 1922, n. 1601, già da tempo allo studio, che concedeva al governo pieni poteri sino al 31 dicembre 1923 per il riordinamento delle funzioni dello Stato in materia tributaria e amministrativa[354].

La politica fiscale di de' Stefani si può così sintetizzare[355]: trasformazione in proporzionali delle aliquote progressive delle imposte dirette reali; revoca dell'obbligo della nominatività dei titoli; esonero dall'imposta di ricchezza mobile per i redditi di capitali esteri prestati ad aziende italiane e per i redditi provenienti da succursali estere di aziende italiane; abolizione dell'imposta di successione nell'ambito del nucleo familiare e riduzione

[352] *Atti parlamentari*, Camera dei deputati, leg. XXVI, 1ª sess., *Discussioni*, tornata del 17 novembre 1922, p. 8418.

[353] L'esposizione che segue in larga parte riproduce alcuni contenuti di un mio precedente lavoro: *La politica finanziaria del fascismo*, in «Ricerche economiche», XXIX, 1975, n. 2, spec. pp. 165-76 e 191.

[354] Per un'ampia documentazione sulla politica di de' Stefani in questo periodo, cfr. L. Gangemi, *La politica economica e finanziaria del Governo fascista nel periodo dei pieni poteri*, Zanichelli, Bologna 1924.

[355] Cfr. A. de' Stefani, *La restaurazione finanziaria (1922-1925)*, Zanichelli, Bologna 1926, pp. 143-51 e 190-96. Su de' Stefani ministro delle Finanze, cfr. F. Marcoaldi, *Vent'anni di economia e politica. Le carte de' Stefani (1922-1941)*, Angeli, Milano 1986, pp. 17-22. De' Stefani, nel periodo in cui fu ministro delle Finanze, si circondò di consulenti di elevato livello scientifico. In particolare, Maffeo Pantaleoni ebbe una parte di grande rilevanza nell'indirizzo della sua politica tributaria (cfr. F. Marcoaldi, *Maffeo Pantaleoni, la riforma finanziaria e il governo fascista nel periodo dei pieni poteri, attraverso le lettere di Alberto de' Stefani*, in «Annali della Fondazione Luigi Einaudi-Torino», XIV, 1980, pp. 613-14).

a livelli mitissimi delle aliquote delle successioni non esentate; abolizione delle imposte dirette straordinarie di guerra[356]; integrazione delle imposte reali con l'imposta personale progressiva sui redditi di ciascun contribuente; facilitazione del pagamento dell'imposta straordinaria sul patrimonio attraverso l'agevolazione dei riscatti; blocco delle sovraimposte locali sui terreni e sui fabbricati al limite deliberato nel 1922[357]; trasformazione dell'imposta di ricchezza mobile da progressiva in proporzionale e istituzione dell'imposta di ricchezza mobile sui redditi agrari, oltre che sua estensione ad alcuni redditi percepiti da alcune circoscritte categorie di dipendenti pubblici che ne erano esenti[358]; riordino della tassa sugli scambi con la fissazione di un'aliquota generalizzata assai più mite delle aliquote delle molteplici tasse da essa sostituite[359]; aumento delle tasse di bollo e delle tasse

[356] Per molte di queste imposte non si trattò di una vera e propria abolizione, ma solo della applicazione di quanto già previsto da leggi precedenti. Inoltre, per alcune imposte non si trattò, in effetti, di una abolizione effettiva e immediata. Nella esposizione finanziaria fatta alla Camera, il 2 giugno 1927, il ministro delle Finanze Volpi dichiarava: «le imposte straordinarie di guerra (profitti di guerra, aumenti di patrimonio, imposta straordinaria sul patrimonio e altre minori) sono ancora iscritte nel preventivo del 1927-28, per 1170 milioni, sì che il definitivo passaggio ad un assetto tributario pienamente normale non può dirsi avvenuto» (cfr. Volpi, *Finanza fascista* cit., pp. 330-31).

[357] Per gli altri provvedimenti adottati nel settore della finanza locale, cfr. de' Stefani, *La restaurazione finanziaria* cit., pp. 195-96.

[358] Il 19 febbraio 1923, la Confederazione italiana dei lavoratori inviò una nota al presidente del Consiglio e al ministro delle Finanze sostenendo che l'estensione dell'imposta di ricchezza mobile ai redditi salariali, oltre a non rispondere alle necessità dell'erario se non per una quota infinitesima di entrate, contrastava con il principio della esenzione dei redditi minimi (cfr. ACS, *Presidenza del Consiglio dei ministri 1923*, b. 719, fasc. 9/1, n. 552). De' Stefani, in effetti, non si adoperò per una più efficiente gestione di questa imposta. Ad esempio, il 30 dicembre 1924, rispondendo a una precedente nota del presidente del Consiglio, lo assicurò di aver richiamato l'attenzione dell'ispettore superiore di zona in merito all'ordine del giorno votato dal Consiglio di disciplina dei procuratori legali di Salerno contro l'eccessivo fiscalismo a cui sarebbero stati ispirati gli accertamenti proposti a loro carico ai fini dell'imposta di ricchezza mobile (cfr. ACS, *Presidenza del Consiglio dei ministri 1924*, b. 771, fasc. 9/1, n. 3264). Pressioni in favore di un alleggerimento di questo tipo di imposizione gli venivano anche da influenti organizzazioni di categoria, come l'Associazione bancaria italiana (cfr. ivi, b. 771, fasc. 9/1, n. 1564). Nel complesso, il riordino dell'imposta di ricchezza mobile non sortì brillanti risultati, e lo stesso de' Stefani, nel discorso al Senato del 17 marzo 1925, cioè quasi verso la fine del suo ufficio, dovette dichiarare che l'imposta era «evasa dal 50 al 75%», con i grandi redditi che presentavano in generale «una maggiore evasione relativamente ai redditi medi» (cfr. de' Stefani, *La restaurazione finanziaria* cit., p. 211).

[359] Cfr. de' Stefani, *La restaurazione finanziaria* cit., pp. 146-47.

scolastiche; mitigazione degli eccessi della tariffa doganale sia attraverso la riduzione dei dazi, sia attraverso la conclusione di trattati di commercio[360].

Di tutti questi provvedimenti fiscali, quelli che suscitarono le maggiori discussioni furono l'abolizione della nominatività dei titoli, l'abolizione dell'imposta di successione all'interno del nucleo familiare e l'istituzione dell'imposta complementare personale progressiva.

La legge sulla nominatività obbligatoria di tutti i titoli pubblici e privati, come sappiamo, fatta votare da Giolitti, e di cui fu rinviata l'applicazione sotto i governi Bonomi e Facta, fu definitivamente abrogata con R.D. 10 novembre 1922, n. 1431[361]. Anche se si può concordare con la tesi che il fascismo, appena giunto al potere, abrogò definitivamente la nominatività dei titoli, «guadagnandosi, anche per questa via, la fiducia di influenti sfere del Vaticano»[362], va comunque sottolineato che questo fu un effetto indotto del provvedimento, preso nell'interesse esclu-

[360] De' Stefani si sforzò di resistere alle pressioni dei gruppi protezionistici, specie per quanto riguarda il dazio sul grano e gli altri cereali. Il riconoscimento gli viene anche da avversari del regime fascista (cfr. E. Rossi, *La questione doganale dopo la guerra*, appendice a De Viti De Marco, *Un trentennio di lotte politiche* cit., p. 462). Negli ultimi mesi in cui tenne il suo ufficio, de' Stefani si sforzò di resistere anche alle pretese degli zuccherieri per il ristabilimento di un forte dazio doganale sullo zucchero. Dai verbali del Consiglio dei ministri risulta che gli interessi degli zuccherieri avevano come paladini il presidente del Consiglio e il ministro dell'Economia nazionale (cfr. ACS, *Verbali del Consiglio dei ministri del 4, 7, 10 e 11 febbraio 1925*).

[361] Il governo presieduto da Mussolini decise l'abolizione dell'obbligo della nominatività dei titoli già nella prima riunione del 1° novembre 1922, ma il relativo decreto fu approvato nella successiva riunione dell'8 novembre. A favore dell'abolizione della nominatività si dichiarò anche il ministro Tangorra, che era stato relatore della legge istitutiva, adducendo a giustificazione la mutata situazione politica e finanziaria del paese (cfr. ACS, *Verbale del Consiglio dei ministri del 1° novembre 1922*). Con R.D. 29 luglio 1925, n. 1262, fu poi abolita anche l'imposta del 15 per cento sui frutti dei titoli al portatore. Si può ricordare che il regime fascista reintrodusse la nominatività obbligatoria dei titoli con D.L. 25 ottobre 1941, n. 1148, adducendo motivazioni di lotta all'evasione e di equità (cfr. P. Thaon di Revel, *Finanza di guerra*, Istituto poligrafico dello Stato, Roma 1942, p. 13).

[362] Valeri, *Da Giolitti a Mussolini* cit., p. 113. Il Vaticano era interessato alla esenzione dei propri beni dall'imposizione patrimoniale: cfr. la lettera del 26 novembre 1919 di Nitti a Tedesco, in cui Nitti esprime parere favorevole all'esenzione; e cfr. anche la lettera del 23 febbraio 1923 di Mussolini a de' Stefani, in cui Mussolini si dichiara favorevole all'esenzione per «evidenti ragioni politiche e di opportunità» (cfr. ASBI, *Direttorio-D'Aroma*, sc. 5, fasc. 2).

sivo delle classi abbienti e dei settori più forti dell'economia[363].

Il secondo provvedimento degno di particolare menzione è l'abolizione dell'imposta di successione nell'ambito del nucleo familiare, avvenuta nel dicembre 1923. Questa decisione fu preceduta da lunghe discussioni. Negli anni precedenti erano state approvate aliquote molto elevate, e molto rumore aveva suscitato la circostanza che, in taluni casi molto particolari (erede già ricco, che ereditava da un parente entro il sesto grado una eredità di almeno 20 milioni), l'aliquota comprensiva di tutte le addizionali avrebbe potuto raggiungere il 102 per cento. Ma, oltre alla eccezionalità del caso, nelle discussioni correnti non si teneva molto conto che le aliquote erano più apparenti che reali, dato che, per l'insufficienza degli accertamenti, si applicavano a valori inferiori al reale[364]. Inoltre, vale la pena di notare — come fece all'epoca Matteotti — che l'abolizione dell'imposta di successione era in contraddizione con il programma fascista del 1920 (sottoscritto dallo stesso Mussolini), che proponeva una tassazione dell'eredità ancora più gravosa di quella proposta da Giolitti, oltre che un'imposta sul capitale[365].

Merita poi un cenno particolare anche il provvedimento riguardante l'imposta complementare personale progressiva (approvata con R.D. 20 dicembre 1923, n. 3062, ed effettivamente applicata dal 1° luglio 1925). Questa imposta fu contenuta in limiti molto più modesti di quelli previsti, in precedenza, da Meda, Tedesco e Soleri. Essa presentava un limite di esenzione di lire 6000, mentre i limiti precedenti erano di lire 1200 (Meda), lire 3000 (Tedesco), lire 4000 (Soleri); prevedeva accresciute detrazioni per carichi di famiglia; la sua aliquota poteva raggiungere un limite massimo del 10 per cento, mentre le aliquote mas-

[363] De Viti De Marco, che aveva combattuto alla Camera la nominatività dei titoli nell'interesse, a suo dire, della produzione nazionale, sottolineò poi che l'abbandono della legge aveva aggravato la sorte tributaria dell'agricoltura. L'imposta patrimoniale, non integrata dalla nominatività obbligatoria dei titoli, finiva per diventare «una imposta di classe contro la proprietà fondiaria» (cfr. De Viti De Marco, *Un trentennio di lotte politiche* cit., pp. 431-32). Einaudi, invece, vide la definitiva abrogazione della nominatività dei titoli come la caduta di uno dei ceppi che vincolavano l'economia (cfr. Einaudi, *Cronache* cit., vol. VI, pp. 929-930).

[364] Cfr. M. Pugliese, *Come ripristinare l'imposta di successione*, in B. Griziotti, *La politica finanziaria italiana*, Istituto editoriale scientifico, Milano 1926, pp. 192-93.

[365] G. Matteotti, *Reliquie*, Corbaccio, Milano 1924, p. 133.

sime stabilite in precedenza variavano dal 25 al 30 per cento[366]. De' Stefani non poté menare molto vanto per l'istituzione di questa imposta, che — come riconobbe poi egli stesso — «era, più che un'imposta complementare sul reddito, una sovrimposta agli imponibili fiscali accertati in occasione dell'applicazione delle imposte sui terreni, sui fabbricati e sui redditi mobiliari»[367].

I fascisti — e de' Stefani in particolare — vantarono a lungo l'antitesi tra i loro bilanci e i passati. In realtà, la pretesa di aver risanato la finanza pubblica — definita da Matteotti «una favola per ignoranti»[368] — non aveva ragion d'essere. Il risanamento era la conseguenza dell'esaurirsi delle spese di guerra, nonché della politica finanziaria dei governi precedenti[369]. D'altro canto lo stesso de' Stefani, pur non dando cifre precise, nel maggio del 1923 accennò a questo punto[370]. Non mancò anche qualche voce di parte fascista che già nel novembre 1922 riconosceva che il disavanzo, per quanto grave, era «solo nella parte straordinaria e quindi temporaneo, poiché le spese straordinarie, a differenza di quelle ordinarie, non si ripetono. Se non si aumentano le spese ordinarie, ossia continuative, il disavanzo entro uno o due esercizi si convertirà automaticamente in saldo e duraturo pareggio»[371].

[366] Contro la pretesa gravosità di questa imposta furono inviati alla presidenza del Consiglio ordini del giorno di protesta da parte di alcune associazioni di industriali e di agricoltori (cfr. ACS, *Presidenza del Consiglio dei ministri 1925*, b. 847, fasc. 9/1, nn. 1297 e 1488).

[367] A. de' Stefani, *Eventi economici*, Zanichelli, Bologna 1934, p. 50.

[368] Matteotti, *Reliquie* cit., p. 142.

[369] Mortara scrisse, nel 1922, che nel 1924 il deficit sarebbe sparito (cfr. G. Mortara, *Prospettive economiche 1922*, Società tipografica Leonardo da Vinci, Città di Castello 1922, p. xx). In una lettera di Luigi Einaudi a Pasquale D'Aroma del 23 dicembre 1923, si legge che il bilancio era in pareggio «dal 1922-23 sebbene quelle bestie sterline di Facta e C. non se ne fossero accorti e non abbiano neppure ora barlume dell'arma morale enorme che tal fatto dava loro in mano [...]. Insomma, io dico che il bilancio, come fu ereditato dalla guerra e post guerra è in pareggio da due esercizi (il passato e il corrente); e che lo spareggio, se ci sarà, è un fatto nuovo, dovuto a cause nuove dei precedenti e degli attuali governanti» (cfr. d'Aroma-Marinotti Dorigo (a cura di), *Lettere di Luigi Einaudi* cit., pp. 401-402). «È da notare — hanno scritto Salvemini e Zamagni — che nel 1922, e quindi già prima dell'avvento del fascismo, il fabbisogno è sceso a un valore pari all'8 per cento del RNL e trova copertura quasi completamente sul mercato, per oltre la metà con titoli a medio e a lungo termine» (cfr. Salvemini-Zamagni, *Finanza pubblica e indebitamento* cit., pp. 145-46).

[370] De' Stefani, *La restaurazione finanziaria* cit., p. 37.

[371] F. Flora, *La politica economica e finanziaria del fascismo (ottobre 1922 -*

Uno strenuo confutatore della restaurazione finanziaria fascista fu Salvemini[372], che sottolineò come la propaganda fascista, per dare maggior credito alla versione secondo cui il regime fascista avrebbe riportato l'ordine dopo il caos, descrisse la crisi economica del dopoguerra con le tinte più fosche, mentre, in effetti, «l'Italia non ebbe mai bisogno allora di nessun 'salvatore' economico»[373]. Salvemini, però, non nega lo stato di acuto malessere che attraversò il paese per i profondi mutamenti intervenuti nella sua struttura economico-sociale[374].

Nell'illustrazione dell'opera finanziaria del governo fascista, fatta al teatro della Scala di Milano il 13 maggio 1923, de' Stefani dichiarò «di prevedere per l'esercizio 1923-24 un disavanzo di 1187 milioni, con un miglioramento reale di 2813 milioni in confronto al disavanzo già calcolato nel novembre scorso»[375]. In seguito, all'atto di lasciare l'ufficio di ministro delle Finanze, annunciò l'avvenuto pareggio[376].

Vi è da dire che questi apparenti buoni risultati furono, in effetti, oltre che in parte frutto dell'opera dei governi precedenti[377], in gran parte anche frutto di espedienti di bilancio, con storni di spese dal presente al passato o dal presente all'avvenire. Vale la pena di fare qualche esempio.

giugno 1923), Imperia-Casa editrice del Partito nazionale fascista, Milano 1923, p. 20.

[372] G. Salvemini, *Scritti sul fascismo*, vol. I, Feltrinelli, Milano 1963, pp. 336-42.

[373] Id., *L'Italia economica dal 1919 al 1922*, in AA.VV., *Studi in onore di Gino Luzzatto*, vol. III, Giuffré, Milano 1950, p. 298.

[374] Dopo la fine della guerra l'Italia fu in uno stato di agitazioni continue, specie nel settore dei pubblici servizi. La disoccupazione era molto bassa e il costo della vita aumentava a causa dell'inflazione: da qui i continui scioperi (cfr. Mortara, *Prospettive economiche 1922*, cit., pp. 421-22). Tuttavia, «dato che questi scioperi del 1920-22 vennero più tardi grandemente esagerati allo scopo di giustificare l'avvento al potere di Mussolini, è particolarmente importante sottolineare il fatto che le agitazioni sociali non mancarono allora neppure in altri paesi, comprese l'America e l'Inghilterra, senza tuttavia portare a delle conseguenze fatali» (cfr. D. Mack Smith, *Storia d'Italia 1861-1969*, vol. II, Laterza, Bari 1972, pp. 524-25).

[375] De' Stefani, *La restaurazione finanziaria* cit., p. 39.

[376] Ivi, p. 245.

[377] Einaudi, pur lodando de' Stefani «come un vecchio liberale di razza», dopo il discorso alla Scala di Milano del 13 maggio 1923, scrisse che il disavanzo «avevano già cominciato a combatterlo gli uomini che ressero prima del novembre scorso la finanza italiana [...]. Furono fatte cose grandi, come quando da Giolitti fu soppresso il prezzo politico del pane» (cfr. Einaudi, *Cronache* cit., vol. VII, pp. 234 e 237).

Rappresentarono storni di spese dal presente all'avvenire la sostituzione con titoli del debito pubblico ammortizzabili in 25 anni dei pagamenti in contanti per il risarcimento dei danni di guerra. Mentre nell'esercizio 1922-23 erano stati stanziati in bilancio, a questo scopo, 1100 milioni (e 750 milioni erano stati stanziati in un primo momento nelle previsioni per il 1923-24), nel bilancio rivisto da de' Stefani la cifra fu contenuta in 76 milioni. Ma con simili espedienti, che migliorano il bilancio aggravando il patrimonio, non è difficile il miglioramento di qualsiasi bilancio[378].

Un altro esempio di pretesa buona amministrazione del governo fascista rispetto ai governi che lo avevano preceduto si ebbe per le ferrovie, la cui riduzione di disavanzo fu in buona parte dovuta al diminuito prezzo del carbone e alle economie per minori spese di riparazioni di carri e di manutenzione ferroviaria[379].

Un altro dei rimedi applicati da de' Stefani per migliorare il bilancio riguardò il conteggio di una spesa sopra un esercizio precedente e l'imputazione dell'entrata relativa sopra l'esercizio successivo. Sebbene riguardi una cifra modesta, anche questo punto va sottolineato. Nella già citata esposizione finanziaria fatta al teatro della Scala, de' Stefani annunciò, tra l'altro, una riduzione di 78 milioni nella spesa per l'acquisto di tabacchi[380]. Ma egli aveva scaricato il bilancio dell'esercizio 1923-24, caricando una maggiore spesa sul bilancio 1922-23, dove, con il suo decreto 18 marzo 1923, n. 698, aveva aumentato da 400 a 510 milioni la spesa per acquisto di tabacchi[381].

Secondo un deputato fascista dissidente, il Rocca, le economie realizzate da de' Stefani si limiterebbero a una riduzione di spese civili per 969 milioni, di cui 750 milioni o di economie

[378] Cfr. Matteotti, *Reliquie* cit., p. 172. Critica de' Stefani, per il ricorso a tali espedienti, anche Flora, *La politica economica* cit., pp. 150-55.

[379] Cfr. M. Rocca, *Fascismo e finanza*, Ceccoli, Napoli 1925, p. 29. A proposito del ridotto disavanzo delle ferrovie, Luzzatti parla di «economie notevoli fatte dalla natura [...] e di altre cose» (cfr. L. Luzzatti, *Problemi di finanza*, vol. V delle *Opere*, Istituto centrale delle banche popolari, Milano 1965, p. 126). Einaudi, invece, afferma che «i risultati conseguiti valgono tuttavia più come augurio per l'avvenire che come dimostrazione di cose fatte nel passato» (cfr. Einaudi, *Cronache* cit., vol. VII, p. 603).

[380] De' Stefani, *La restaurazione finanziaria* cit., p. 38.

[381] Matteotti, *Reliquie* cit., p. 111.

fittizie o dovute a provvedimenti di governi anteriori a quello fascista; rimarrebbe, cioè, una economia reale di 219 milioni[382].

Esprimere un giudizio sull'opera di de' Stefani è compito complesso[383]: è certo, comunque, che essa fu coronata da un successo reale inferiore a quello che sembra emergere dalle sue esposizioni finanziarie. È fuori di dubbio anche che de' Stefani tenne fede al programma finanziario enunciato alla Camera dei deputati, il 25 novembre 1922, cioè che «una finanza fondata sul criterio della persecuzione del capitale è una finanza folle [...]. Piuttosto che impedire l'ammortamento del capitale, premendo sul risparmio che si reinveste e che è stato conteso dallo Stato all'attività economica privata, conviene premere sui consumi»[384].

Einaudi, pur dissentendo da alcuni provvedimenti come l'abolizione dell'imposta di successione e dell'imposta sul vino[385], nonché la inspiegabile deviazione di de' Stefani dal tradizionalismo classico liberale che lo vide «decidersi ad una vana campagna di dominazione e di tutela dei mercati finanziari», afferma che «l'opera dell'on. de' Stefani rappresenta un periodo di fe-

[382] Rocca, *Fascismo e finanza*, cit., pp. 76-77.

[383] Grandi benemerenze gli attribuisce L. Gangemi, *Due processi in difesa della lira*, in AA.VV., *Studi in onore di E. Corbino*, vol. II, Giuffré, Milano 1961, pp. 383-84.

[384] De' Stefani, *La restaurazione finanziaria* cit., p. 12. Tuttavia, anni dopo, sembrò ricredersi sulla funzione delle imposte dirette: «Non si può disconoscere — egli affermò — che soltanto i tributi diretti educano la coscienza tributaria del cittadino e possiedono un valore indicativo della sua maturità politica che non hanno le imposte sui consumi, le quali non trovano altra ragione giustificatrice che l'espediente fiscale. La incessante e bellicosa preferenza dimostrata dalla plutocrazia per le imposte sui consumi è anch'essa un argomento a favore delle imposte dirette» (cfr. A. de' Stefani, *Commenti e discorsi*, Zanichelli, Bologna 1938, p. 103).

[385] L'abolizione dell'imposta sul vino fu definita da de' Stefani «un provvedimento impeccabile così nella sua forma come nella sua sostanza» (cfr. de' Stefani, *La restaurazione finanziaria* cit., p. 191). Il D.L. 12 luglio 1923, n. 1510, ritornando all'antico, aveva ristabilito che l'imposta fosse a carico dei produttori. Il D.L. 23 maggio 1924, n. 851 ridusse il tributo da 20 a 15 lire l'ettolitro; ma, continuando le proteste, la legge 14 settembre 1924, n. 1373, abolì del tutto l'imposta. Griziotti così commentò la vicenda: «Il peggio è stato di colmare il vuoto dell'abolita imposta sul vino con l'aggravio dei tributi sullo zucchero e sul caffé: si è favorito il vizio, gravata la necessità del vivere. In questo non vi è nulla di nuovo, poiché è nel costume della finanza italiana, che conobbe l'imposta sul macinato, di gravare i consumi necessari, quando il bilancio ha bisogno di entrate» (cfr. B. Griziotti, *I lineamenti della finanza italiana dalla Costituzione del Regno ad oggi*, in Id., *La politica finanziaria* cit., p. 35).

condo ritorno del sistema tributario italiano alle sue classiche tradizioni liberali»[386].

Il giudizio di Einaudi è forse un po' troppo benevolo. De' Stefani, in effetti, fece coincidere l'economia produttiva con gli interessi delle classi abbienti. Basti ricordare alcuni provvedimenti presi nel periodo in cui fu ministro delle Finanze: la rinunzia al monopolio delle assicurazioni vita a beneficio sostanziale di due grandi compagnie private[387]; il contributo alle autostrade e i sussidi straordinari ai costruttori navali[388]; il salvataggio oneroso non solo di industrie, di banche e dei loro depositanti, ma persino dei loro azionisti[389]; il consenso ai prestiti italiani a stati esteri, dopo aver abolito l'imposta di successione anche allo scopo di attirare capitali esteri in Italia.

Il governo fascista partì con un programma ben preciso in materia finanziaria: economie, pareggio del bilancio, riduzione delle spese anche attraverso il passaggio di servizi all'industria privata[390]. Qualche anno dopo aver lasciato il suo ufficio di ministro delle Finanze, de' Stefani notò: «Il Governo nazionale aveva escluso, appena costituitosi, di volersi servire dell'ordinamento tributario per modificare la naturale ripartizione del reddito e della ricchezza nazionale. Esso si era reso consapevole che il be-

[386] Einaudi, *Cronache* cit., vol. VIII, pp. 360-61. Del tutto diverso, invece, è il giudizio di Griziotti, secondo cui «nemmeno col Governo Fascista e col privilegio dei pieni poteri si ebbe l'auspicata Finanza forte, capace di resistere alle pressioni degli interessi particolari contrastanti al bene del paese» (cfr. Griziotti, *I lineamenti della finanza italiana* cit., p. 37).

[387] Cfr. Rocca, *Finanza e fascismo*, cit., pp. 47-48.

[388] Tra i costruttori navali, l'ambiente della marina mercantile e la nuova classe dirigente esistevano legami molto stretti. A proposito della liquidazione dei danni di guerra della marina mercantile ex austriaca, rileva Matteotti che si può leggere nella relazione di un'assemblea della società Cosulich: «Venuto al potere il Governo nazionale, i *nostri* (?) deputati hanno prospettato il problema generale a S.E. il Presidente del Consiglio, il quale diede disposizioni perché si venisse ad una sollecita definizione della vertenza» (cfr. Matteotti, *Reliquie* cit., pp. 161-62).

[389] Alcune di queste operazioni di salvataggio, però, furono volute personalmente da Mussolini, perché costituivano dei veri e propri saldi di cambiali politiche, come le due onerose operazioni di salvataggio dell'Ansaldo e del Banco di Roma [cfr. V. Castronovo, *Il potere economico e il fascismo*, in G. Quazza (a cura di), *Fascismo e società italiana*, Einaudi, Torino 1973, p. 69].

[390] Una esplicita richiesta in tal senso era stata rivolta, il 18 ottobre 1922, al presidente del Consiglio Facta in un documento approvato nel corso di un convegno indetto dalla Federazione industriale lombarda col concorso della Confederazione generale dell'industria italiana (cfr. ACS, *Presidenza del Consiglio dei ministri 1922*, b. 674, fasc. 9/1, n. 1556).

nessere della popolazione non poteva conseguirsi con la persecuzione del risparmio e del capitale. L'abolizione dell'obbligo della nominatività dei titoli, l'abolizione dell'imposta di successione nel nucleo familiare, l'abolizione delle aliquote progressive delle imposte dirette e delle imposte sui consumi voluttuari avevano fatto ritenere che la politica finanziaria del Regime fosse una politica capitalistica e plutocratica. Era invece una ragionevole politica economica»[391]. Si tratta di espressioni inequivocabili, che non necessitano di alcuna integrazione. Lungo tutto il corso della sua parabola ventennale, anche quando fu costretto a ricorrere a forme di tassazione diretta, il fascismo mantenne sempre fede al programma inizialmente enunciato, badando a non servirsi dell'ordinamento tributario per modificare la ripartizione del reddito e della ricchezza nazionale.

9. *Conclusioni*

L'esame del periodo dal 1914 al 1925 si presenta irto di difficoltà, per la carenza di una documentazione esauriente. Con la legge 22 maggio 1915, n. 671, fu delegata al governo, per la durata dalla guerra, la facoltà di emanare disposizioni aventi valore di legge, per quanto richiesto dalla difesa dello Stato, dalla tutela dell'ordine pubblico e da urgenti e straordinari bisogni dell'economia nazionale. Pertanto, al governo fu conferita una delega permanente in materia economica, che, tra l'altro, fece completamente abbandonare (e, in pratica, mai più riprendere nel periodo considerato), la funzione di controllo del Parlamento esercitata attraverso la discussione dei bilanci. Ancora tre anni dopo la cessazione della guerra, la maggior parte dei tributi veniva stabilita attraverso decreti-legge, a cui la giurisprudenza corrente attribuiva valore di legge, fino a che il Parlamento non li avesse respinti o modificati. Le modifiche al sistema tributario apportate da de' Stefani avvennero in virtù della legge 3 dicembre 1922, n. 1601, di delega dei poteri legislativi al governo fino al 31 dicembre 1923. Bisogna considerare ancora che, perlomeno fino al governo Nitti, di nessun interesse è la lettura dei verbali del Consiglio dei ministri, che, specie in materia economico-fi-

[391] A. de' Stefani, *Il paese e lo Stato*, Zanichelli, Bologna 1930, p. 60.

nanziaria, si limitano a riportare l'elencazione dei decreti di volta in volta approvati su proposta dei ministri competenti. Le esposizioni finanziarie, poi, specie quelle fatte dai ministri del Tesoro durante la guerra, danno quadri poco esaurienti circa le condizioni e le prospettive della finanza pubblica[392]. I conti mensili del Tesoro recano cifre estremamente sintetiche. I tardivi rendiconti generali non hanno pieno significato per l'esistenza di numerose gestioni fuori bilancio[393]. Poco lume ci viene anche dalle relazioni annuali della Banca d'Italia, che rivelano «una totale assenza di analisi sia degli sviluppi concreti sia delle diverse opzioni di politica economica di volta in volta a disposizione delle autorità»[394].

La ricerca delle linee di indirizzo della politica finanziaria del periodo che abbiamo esaminato è un compito reso ancora più complesso dalla circostanza che, in un breve spazio di tempo, si succedettero diversi presidenti del Consiglio: Antonio Salandra, Paolo Boselli e Vittorio Emanuele Orlando, nel periodo bellico; nel periodo postbellico, per l'instabilità parlamentare, la direzione del governo passò rapidamente da Francesco Saverio Nitti a Giovanni Giolitti, a Ivanoe Bonomi e a Luigi Facta. Ma, specie nel dopoguerra, come sappiamo, ancora più numerose furono le alternanze dei ministri preposti ai dicasteri delle Finanze e del Tesoro, facendo così, anche per questa ragione, mancare un indirizzo coerente e continuativo alla politica finanziaria.

Il succedersi dei ministri fu indubbiamente di ostacolo allo svolgimento di una razionale politica finanziaria, ma certamente l'ostacolo non ultimo venne dai difetti del sistema tributario esistente all'inizio del conflitto. I progetti di riforma organica del sistema tributario avevano sempre incontrato notevoli opposizioni. Vi erano stati anni in cui il bilancio aveva presentato l'elasticità necessaria per affrontare i rischi di un nuovo assetto dei tributi, ma era prevalsa la logica dei provvedimenti isolati, dettata da necessità contigenti, in assenza di un valido sistema di accertamento dei redditi e dei patrimoni[395].

[392] Cfr. Einaudi, *Cronache* cit., vol. V, pp. 295-96.
[393] Cfr. Bachi, *L'Italia economica nell'anno 1920*, cit., p. 377.
[394] Spinelli-Fratianni, *Storia monetaria* cit., pp. 308-309.
[395] Scrive Einaudi: allo scoppio della guerra, «noi ci trovammo completamente impreparati, senza inventario né dei redditi né dei patrimoni. Indagini predisposte dall'onorevole Rava al ministero delle finanze avevano condotto alla

La guerra colse, dunque, il paese impreparato dal lato di uno degli strumenti fondamentali della politica finanziaria. Per questa ragione — ma anche e soprattutto perché i suoi governanti erano convinti che il conflitto sarebbe stato di breve durata — si seguì una politica di finanziamento delle spese di guerra basata sull'indebitamento, stabilendo nuove imposte a mano a mano che cresceva l'onere degli interessi per i debiti contratti[396]. Si andò così formando una legislazione fiscale basata sulla improvvisazione: decimi, centesimi, addizionali, moltiplicazioni dei nomi e delle classi d'imposta, aumentavano le sperequazioni già esistenti nell'applicazione dei tributi[397]. Il gettito che derivava dalle sovrimposizioni, salvo casi particolari, era più apparente che reale, perché, mentre i redditi erano cresciuti, gli estimi erano rimasti immutati. Si creò così un circolo vizioso: le aliquote erano alte a causa dei cattivi accertamenti; ma i redditi erano male accertati perché le aliquote erano alte. La pressione tributaria era nel complesso a livelli più che tollerabili. Ma le frequenti lamentele dei contribuenti erano in parte giustificate dalle profonde sperequazioni esistenti nella ripartizione dell'onere tributario tra le varie parti del paese, tra le diverse specie di redditi, tra le diverse classi sociali e tra le differenti categorie professionali[398].

Le tre imposte dirette esistenti (ricchezza mobile, terreni, fabbricati) furono oggetto di una intensa revisione riguardante principalmente l'aggravamento delle aliquote. Ma, nonostante l'apporto delle imposte straordinarie, le imposte dirette dettero

melanconica conclusione, che noi non sapevamo né quali, né quanti, né come ripartiti fossero i redditi italiani» (cfr. Einaudi, *Il problema della finanza* cit., p. 23. Sul punto cfr. anche Id., *Cronache* cit., vol. IV, p. 9). Per Griziotti, le imposte erano «prelevate per lo più dalle classi politicamente deboli o assenti dalla vita pubblica» (cfr. B. Griziotti, *Finanza di guerra e riforma tributaria*, in «La Riforma sociale», XXIII, 1916, p. 150).

[396] In Italia, come sappiamo, era diffusa la convinzione che la guerra dovesse essere di breve durata. «Ora — come sottolineano Spinelli e Fratianni —, se non vi è consapevolezza di trovarsi di fronte ad un lungo periodo di ingenti spese, viene a mancare uno degli ingredienti fondamentali perché la popolazione accetti un forte aumento del carico fiscale» (cfr. Spinelli-Fratianni, *Storia monetaria* cit., p. 267).

[397] La guerra «sottomise il sistema tributario a continue e profonde alterazioni, sia inasprendo e trasformando talune delle imposte esistenti, sia introducendo nuove imposte ordinarie, sia offrendo l'occasione di importanti imposte straordinarie» (cfr. S. Steve, *Il sistema tributario italiano e le sue prospettive*, Rizzoli, Milano 1947, p. 10).

[398] Cfr. Mortara, *Prospettive economiche 1921*, cit., p. 298.

al bilancio dello Stato un contributo sempre proporzionalmente minore rispetto alle imposte indirette.

Il sistema delle imposte dirette, già nell'anteguerra, era privo di personalità e di elasticità. Mancava, in primo luogo, un'imposta sul reddito del tipo esistente negli Stati Uniti e in Gran Bretagna. Per lungo tempo, il ministro Meda non fu in grado di presentare in Parlamento il disegno di legge sulla riforma delle imposte dirette sui redditi. Entrata formalmente a far parte del sistema tributario nel novembre 1919, l'imposta sul reddito fu effettivamente applicata, ma in modo molto modificato, solo a partire dal 1925. L'imposta complementare sul reddito, introdotta come misura temporanea nel 1918, non era altro che un'addizionale alle imposte dirette esistenti. La riforma Meda, come sappiamo, ebbe varie versioni, e nella stessa versione Soleri, che fu certamente la più vicina all'originale, mancava l'imposta ordinaria patrimoniale, con il che veniva a cadere una delle pietre angolari dell'intero progetto.

Già durante il governo Salandra, uno dei maggiori imprenditori italiani della nuova generazione, Camillo Olivetti, in un articolo su «Il Sole», propose, sull'esempio della Germania, un'imposta patrimoniale dell'1,5 per cento sul capitale nelle sue varie forme[399]. Ma un'imposta straordinaria sul patrimonio fu istituita solo molto tardi, nel novembre 1919: non si seppe approfittare nemmeno del momento favorevole della vittoria per dotarsi di questo strumento di politica fiscale. Nitti, che propose l'imposta patrimoniale da presidente del Consiglio nel luglio 1919, ancora nel dicembre 1918, quando era ministro del Tesoro, aveva dichiarato che non l'avrebbe mai applicata. Circa l'ambito molto contenuto in cui l'imposta finì per essere ristretta, si può ricordare la conclusione a cui giunse Einaudi (studioso certamente non entusiasta di questa forma d'imposizione): «Il primitivo proposito di un prelievo sul patrimonio andò a poco a poco perdendo di vigoria, fino quasi a venire meno del tutto»[400].

Un'altra grave carenza del sistema tributario era rappresen-

[399] Non si può stabilire quanta importanza il giornale attribuisse alla proposta, che venne pubblicata senza commenti e non ebbe ulteriori sviluppi o reazioni (cfr. P. Bairati-S. Carrubba, *La trasparenza difficile. La storia di due giornali economici: «Il Sole» e «24 Ore»*, Sellerio, Palermo 1990, pp. 186-87).

[400] Einaudi, *La guerra e il sistema tributario* cit., p. 291.

tata dalla mancanza di un'imposta generale sulle vendite[401]. Al suo posto, vi era un caotico ordinamento di imposte indirette, complicate, mal strutturate e soggette a continue variazioni, che, oltre a essere di ostacolo alla produzione, erano anche fonte di aggravi di costi per l'amministrazione finanziaria.

Il sistema delle imposte indirette aveva bisogno di una semplificazione e di una razionalizzazione, ma un incremento di gettito rilevante, durante la guerra e nel dopoguerra, lo si sarebbe dovuto ottenere dall'imposizione diretta. Si sarebbe dovuto colpire in maggior misura i possessori della ricchezza, e specialmente i forti profitti realizzati da certe categorie a causa della guerra, ricorrendo così in misura minore al gravoso metodo dei prestiti. Ma, in questo settore, si varò una legislazione realmente incisiva solo molto tardi, quando ormai l'accertamento era diventato più difficile. E nemmeno allora le classi abbienti seppero vincere il loro egoismo[402]. Prima ancora che contro i principali provvedimenti varati da Giolitti — fondamentalmente, salvo la legge sulla nominatività, per perseguire scopi diversi da quelli fiscali — già contro i provvedimenti finanziari del governo Nitti, camere di commercio e associazioni industriali cominciarono a votare ordini del giorno «impregnati — come scrisse Einaudi — di violenza verbale e di spirito di resistenza all'appello del governo di concorrere alla restaurazione della finanza pubblica»[403].

Ragioni di vario genere impedirono che si ponesse un contenimento al disavanzo attraverso un drastico aumento delle imposte, specie mediante una leva sul capitale. Un discorso abbastanza complesso meriterebbe il «ribellismo fiscale», che si sviluppò in Italia nel dopoguerra, ma che aveva già dato segni di sé

[401] Nel dopoguerra, contrario a questa forma d'imposizione si dichiarò Einaudi (cfr. Id., *Il problema della finanza* cit., pp. 147-49).

[402] In un discorso tenuto a Milano, il 3 novembre 1919, su invito dell'Associazione nazionale fra le madri e le vedove dei caduti, Meda, tra l'altro, disse: «Tutto autorizza a credere, che, se le classi abbienti sapranno vincere l'egoismo, e rendersi conto dei sacrifici che la restaurazione e la conservazione sociale esigono da loro e per loro vantaggio, l'Italia sorpasserà la sua crisi attuale dando quella stessa straordinaria prova di vitalità che ha offerto durante la sua lunga e tormentata guerra» [cfr. F. Meda, *Pensiero e azione (Conferenze e discorsi)*, Libreria editrice popolare italiana, Milano 1921, p. 98].

[403] Questa frase figura in un articolo del 16 ottobre 1919, durissimo nei confronti del ribellismo fiscale di una borghesia che grida «appena teme di essere chiamata sul serio a pagare le imposte necessarie alla restaurazione della finanza italiana» (cfr. Einaudi, *Cronache* cit., vol. V, pp. 428-32).

durante la guerra. Il deteriorato clima politico-sociale indubbiamente favorì proteste e minacce di «scioperi fiscali» da parte di una opinione spesso disinformata e bécera[404].

La guerra turbò profondamente l'assetto della società italiana, anche per i mutamenti che produsse nell'economia pubblica e privata. Il mancato ricorso a nuove imposte equamente ripartite costrinse a un eccessivo ricorso all'indebitamento e all'aumento dei biglietti in circolazione. Si instaurò così un circuito finanziario attraverso la continua collocazione di buoni del Tesoro e l'emissione saltuaria di prestiti nazionali. Lo Stato emetteva titoli che venivano assorbiti dai risparmiatori o dalle banche di credito ordinario, che sapevano di poter ottenere su di essi anticipazioni a ottime condizioni dagli istituti di emissione. Questi, infatti, scoppiata la guerra, furono autorizzati a ridurre l'interesse attivo sulle anticipazioni a un livello inferiore, in media, al tasso di sconto[405]. Pertanto, l'emissione dei prestiti contribuiva solo in parte al contenimento del circolante, sia perché i prestiti venivano in parte sottoscritti mediante anticipazioni bancarie, sia perché i titoli del debito pubblico potevano sostituire la moneta in alcune delle sue funzioni. Lo Stato, ad esempio, pagava molte forniture in buoni del Tesoro[406].

Il ricorso all'indebitamento fu favorito, durante la guerra e nel periodo 1919-23, dall'inflazione che si traduceva in tassi di interesse reali largamente negativi, e contribuiva a ridurre in misura notevole l'incidenza del debito[407]. Ciò comportò una redi-

[404] Molto indicativa di questo clima appare una lettera, truculenta e sgrammaticata, inviata, il 15 marzo 1920, al ministro delle Finanze Schanzer da un gruppo di contribuenti livornesi, che protestano contro l'imposta sul patrimonio. Questo gruppo, in difesa dei propri interessi, si dichiara disposto anche a usare il pugnale (cfr. ASBI, *Direttorio-D'Aroma*, sc. 6, fasc. 2). Passando ad argomentazioni più posate, vi è da sottolineare che, specie nel confuso clima di crisi sociale del 1922, una aperta posizione a favore dello «sciopero dei contribuenti come protesta contro l'oppressione fiscale» fu presa anche da un economista di rilievo come Gustavo Del Vecchio, che auspicò, tra l'altro, che i propositi di resistenza e di lotta, già manifestatisi in alcune province, trovassero seguito in altre, in modo da «cercare la difesa dell'economia nazionale, e quindi in ultima analisi l'unica possibile salvezza delle stesse finanze statali, attraverso una azione innegabilmente rivoluzionaria da parte dei contribuenti» (cfr. G. Del Vecchio, *Cronache della lira in pace e in guerra*, Treves-Treccani-Tumminelli, Milano 1932, pp. 286-87).

[405] Cabiati, *Problemi commerciali e finanziari* cit., pp. 93-94.

[406] Cfr. Griziotti, *Come ripartire il carico* cit., pp. 302-303.

[407] Cfr. F. Modigliani-T. Jappelli, *Politica fiscale e risparmio in Italia a partire*

stribuzione di ricchezza a danno dei sottoscrittori di titoli del debito pubblico.

Sulla scelta degli strumenti per il finanziamento del Tesoro, molto scarsa è la documentazione relativa ai rapporti tra la Banca d'Italia e i governi del tempo, e «ciò rende legittima la supposizione che questo tema non abbia dato luogo a divergenze di opinioni di carattere strategico fra i massimi responsabili della cosa pubblica»[408]. D'altro canto, come abbiamo visto nel paragrafo 2, la Banca d'Italia era dell'opinione che il ricorso all'imposizione rivestisse un ruolo significativo nel finanziamento del conflitto. A questo proposito, si può ricordare che, nella relazione relativa all'anno 1916, si parla di una «vigorosa politica tributaria strenuamente voluta dal Governo»; e in quella relativa all'anno 1917, si afferma che «con savia e accorta condotta, il Governo non si resistette dallo sperimentare la coscienza patriottica della nazione, per cavare dai tributi introiti sempre maggiori»[409]. In effetti, le spese di guerra furono finanziate prevalentemente mediante il ricorso al mercato finanziario per la parte di fabbisogno eccedente i mezzi messi a disposizione dagli Alleati[410]. Il ricorso ai prestiti alleati, che fu molto ampio, finì per trasformarsi, dato il successivo tipo di regolamentazione, in importazioni gratuite, che largamente giovarono, durante il periodo bellico, alla struttura produttiva del paese e alla stabilità della moneta. Non a caso, nel 1919, proprio allorché cessarono i prestiti alleati, si manifestarono difficoltà di carattere monetario in forma acuta, e non fu più possibile eludere il problema fiscale.

La classe dirigente che resse il paese fino all'avvento del primo governo a guida fascista tentò di affrontare in vari modi la questione fiscale, ma non riuscì ad attuare una riforma organica delle imposte dirette, che andò incontro a ostacoli di varia natura[411]. Un ostacolo di rilievo venne anche dal ruolo acquisito nel

dal 1860, in «Rivista milanese di Economia», n. 18, aprile-giugno 1986, p. 50.

[408] Toniolo, *Introduzione*, cit., p. 8.

[409] Cfr. nota 57.

[410] Cfr. P. De Mattia, *Moneta, credito e finanza nel processo di formazione dello Stato italiano (1845-1939). Sintesi storica*, Tipografia Borgia, Roma 1990, p. 70.

[411] La spiegazione ufficiale fornita dal ministero delle Finanze, per la mancata attuazione integrale del progetto Meda, fu che «in un momento in cui le difficoltà finanziarie apparivano, ed erano in realtà, molto gravi, per il rilevante *deficit* di bilancio ancora esistente, si credette prudente non trasformare di un

governo dell'economia dalle alte sfere burocratiche, tanto che un funzionario valentissimo come il direttore generale delle imposte dirette, Pasquale D'Aroma, finì per rappresentare un serio impedimento sulla via di una riforma tributaria integrale[412].

In questa situazione, si tentò anche di accrescere le entrate tributarie facendo ricadere un onere maggiore sui redditi più elevati e sui patrimoni, ma gli effetti di questi provvedimenti non furono molto significativi. Infatti, alcuni finirono per essere abrogati o addirittura non entrarono mai in funzione (come la legge sulla nominatività dei titoli), mentre altri ebbero solo un'applicazione parziale e limitata. La legislazione fiscale del dopoguerra fu caotica. La situazione economica e sociale del paese e i continui mutamenti della situazione politica e parlamentare, con il rapido succedersi di diversi governi, consentirono soltanto che fossero apportate modificazioni al sistema impositivo attraverso ritocchi e approssimazioni successive. L'avvento del governo Mussolini sembrò comportare un mutamento d'indirizzo della politica tributaria, ma nemmeno l'opera di revisione del sistema tributario attuata da de' Stefani poté dirsi una riforma completa e sistematica.

In conclusione, una classe politica ancora permeata degli ideali del periodo risorgimentale si avventurò in una guerra di cui non comprese la portata e non previde i costi finanziari. L'incapacità del sistema tributario a sopperire in misura adeguata alle spese di guerra comportò un largo ricorso all'indebitamento sia interno che estero. I debiti esteri, fortunatamente, finirono per non gravare sostanzialmente sull'economia; al contrario, la forte svalutazione monetaria si trasformò in una imposta per i sottoscrittori di titoli, diventando così una causa di redistribuzione del reddito e della ricchezza, nonché di disordine e forti tensioni sociali. Non si può, infatti, spiegare l'inquietudine che pervase la

tratto e radicalmente il sistema di applicazione dei nostri tributi, ciò che avrebbe potuto turbare il normale andamento del lavoro degli uffici, e ripercuotersi sulle entrate» (cfr. Ministero delle Finanze, *Il gettito delle imposte dirette* cit., p. 85).

[412] Ricorda Einaudi che D'Aroma «non lasciò mai attuare, pur avendovi collaborato attivamente, nessun progetto di 'riforma tributaria'; e se taluno tra essi giunse sino al momento del decreto-legge, vi inserì una clausola che rinviava l'applicazione a tempi migliori, che non vennero mai. Ma fin dal 1919, il suo piano era di attuare quelle riforme tributarie col metodo dei pezzi e bocconi, metodo che maneggiò con arte finissima» (cfr. Einaudi, *La condotta economica* cit., p. 384).

società italiana, a partire dal 1919, senza tener conto dei guasti provocati dalla svalutazione monetaria.

Il momento della crisi dello Stato liberale è dominato da due figure di rilievo, Nitti e Giolitti, che presiedettero i soli governi che tentarono di raddrizzare le sorti del paese.

Nitti, personalità ben consapevole delle nuove realtà che erano maturate in campo economico e sociale, si sforzò di portare avanti una linea programmatica che aveva la pretesa di essere, nello stesso tempo, produttivistica e aperta alla collaborazione dei nuovi partiti di massa. Nitti era un radicale attento alle ragioni del capitale e della produzione[413], ma del tutto avverso a mettere in discussione la distribuzione del reddito attraverso riforme strutturali come la legge sulla nominatività dei titoli. Inoltre — e sfortunatamente — nella sua attività di governo egli non sempre usò la necessaria risolutezza; anzi, in alcuni casi (come nello sciopero dei ferrovieri del 1920), manifestò qualche deplorevole debolezza, tanto da giustificare il giudizio di Soleri che in lui «non erano pari alla genialità della mente coltissima e alla capacità finanziaria il senso dell'autorità e il concetto dello Stato forte»[414].

Nitti, dopo aver lasciato il potere, fu un duro critico del programma finanziario di Giolitti, confermando così quella che era sempre stata una costante della sua politica: opporsi «a tutte le richieste che potevano diminuire la fiducia del capitale»[415]. Egli andò via via acquisendo una visione talmente pessimistica delle condizioni del paese da vederlo letteralmente alla rovina alla vigilia dell'avvento di Mussolini[416].

[413] «In questo limite di Nitti, si riflettevano i limiti della tradizione radicale variamente orientata verso il liberismo economico» (cfr. Carocci, *Giolitti* cit., p. 176).

[414] Soleri, *Memorie* cit., p. 85. Barbagallo ritiene che in Nitti, fra le tante virtù, fossero «assenti il tatto e l'abilità diplomatica» (cfr. Barbagallo, *Francesco S. Nitti*, cit., p. 242).

[415] Nitti, *L'opera di Nitti*, cit., p. 272. Vale la pena di notare che Nitti, anni dopo, riandando ai tempi in cui cominciava ad affermarsi il fascismo, scrisse: «Ma più grande di tutti era il pericolo dei nuovi ricchi che non solo possedevano i giornali ma volevano possedere le coscienze e il successo. Grandi imposte venute in tempo e applicate seriamente avrebbero smorzato molti entusiasmi e molte follie. Ma mancava qualunque forza di moderazione e di direzione. E ogni giorno che passava diventava più difficile il controllo» (cfr. Nitti, *Rivelazioni* cit., p. 535).

[416] Einaudi ritenne questa visione frutto di «esagerazioni enormi, lontanis-

Giolitti, ritornato al governo, presentò un programma economico-finanziario molto più avanzato di quello di Nitti, nel tentativo di dare al marasma postbellico uno sbocco democratico in una prospettiva riformatrice. Giolitti era un liberale che, pur escludendo interventi diretti sulla struttura del sistema economico, era tuttavia favorevole a reali e incisive riforme. A differenza di buona parte della classe politica del tempo, che aveva gli occhi ancora rivolti al passato, Giolitti era consapevole delle profonde trasformazioni e dei tempi nuovi portati dalla guerra; e fedele all'idea che la politica deve trovare fondamento nelle classi sociali e nei gruppi d'interesse[417], voleva far partecipi del governo del paese le masse popolari, le nuove forze operaie e contadine. Strettamente funzionale a questo suo disegno di democrazia progressiva fu il suo programma economico-finanziario. Ma una borghesia poco illuminata non comprese che esso rappresentava l'estremo tentativo per uscire in senso liberale dalla crisi del dopoguerra. Vanno ascritti a meriti indiscutibili dell'ultimo governo Giolitti l'abolizione del prezzo politico del pane[418] e il tentativo di introdurre la nominatività obbligatoria dei titoli, per una più equa applicazione delle imposte di carattere personale.

Sfortunatamente, il tentativo di Giolitti si arenò. I successivi governi Bonomi e Facta non ebbero una chiara consapevolezza della direzione in cui portava la spinta degli avvenimenti, e si limitarono a gestire una situazione in via di progressivo deterioramento dal punto di vista politico-sociale, trascurando di dare il giusto rilievo alla migliorata situazione economico-finanziaria. Si ebbe così l'avvento del fascismo, che non era tanto un movimento rivoluzionario nato repentinamente nel confuso clima postbel-

sime dalla verità». «Sarebbe strano — egli scrisse — che una scossa così profonda come fu la guerra mondiale non avesse lasciato tracce sull'organismo economico italiano. Ma nessuno potrebbe dimostrare sul serio che la situazione economica italiana sia così tragica come l'on. Nitti immagina» (cfr. Einaudi, *Cronache* cit., vol. VI, p. 903).

[417] Cfr. G. Manacorda, *Rivoluzione borghese e socialismo. Studi e saggi*, Editori Riuniti, Roma 1975, p. 322.

[418] Per Chabod, «il bilancio dello Stato fu salvato il giorno in cui Giolitti e il ministro Soleri decisero di por fine al 'prezzo politico' del pane» (cfr. Chabod, *L'Italia contemporanea* cit., p. 52). E, in sostanza, questo è anche il giudizio di Einaudi, secondo cui il prezzo del pane era il «vero problema dal quale dipendevano il risanamento del bilancio italiano e le fortune avvenire della lira» (cfr. Einaudi, *La condotta economica* cit., p. 359).

lico, quanto il frutto delle aporie della storia d'Italia precedente; le sue radici andavano ricercate non solo nella guerra e nei suoi esiti, ma anche e, principalmente, nei nodi irrisolti della storia dello Stato unitario[419].

[419] Per una rilettura della storia dell'Italia postunitaria alla cui luce il fascismo è il frutto, e non la causa, delle debolezze dello Stato liberale, incapace di gestire la propria trasformazione, cfr. Vivarelli, *Storia delle origini del fascismo* cit.

FINANZA PUBBLICA E INDEBITAMENTO TRA LE DUE GUERRE MONDIALI: IL FINANZIAMENTO DEL SETTORE STATALE

*di Giancarlo Salvemini e Vera Zamagni**

1. *Introduzione*

Il periodo fra le due guerre mondiali, pur nella sua brevità a confronto con gli ormai quasi cinquanta anni che ci separano dalla conclusione del secondo conflitto mondiale, è stato un periodo molto movimentato, in Italia e nel mondo, per accadimenti storici, sviluppo e declino di ideologie, situazioni economiche. Questa ampia variabilità non ha potuto non riflettersi sulle attività dell'operatore pubblico, sulle scelte di politica di bilancio e, per arrivare a un riferimento quantitativo concreto, sui conti del fabbisogno e sull'ammontare del debito del settore statale[1].

Nella prima parte di questo lavoro offriamo una ricostruzione completa del fabbisogno e del debito secondo le metodologie attualmente utilizzate in Banca d'Italia (cfr. *infra* in questo stesso paragrafo, nonché l'appendice A1). Le serie storiche risultanti permettono di analizzare puntualmente la politica fiscale del periodo e sono utili punti di riferimento per esaminare la politica

* Sebbene le conclusioni presentate in questo lavoro siano responsabilità comune dei due autori, il paragrafo 3 è attribuibile a V. Zamagni, le restanti parti sono attribuibili a G. Salvemini. L'appendice A2 è a cura di A. Baccini. Gli autori ringraziano F. Cotula per i preziosi suggerimenti.

[1] Il settore statale appare la migliore definizione di operatore pubblico da utilizzare per il periodo in esame. Data la gestione accentrata della politica fiscale e del debito, esso è l'aggregato più rilevante per le decisioni finanziarie dello Stato, ha immediato impatto sugli andamenti della base monetaria, e nello stesso tempo, tramite la gestione di tesoreria e l'operare delle aziende autonome, può tener conto dello svilupparsi di enti e fondi complementari alla gestione del bilancio dello Stato. A favore di queste scelte militano anche motivazioni di tipo statistico (cfr. appendice A1).

monetaria e l'operare della Banca centrale in questo importante ventennio del suo sviluppo.

Nella seconda parte del lavoro e nell'appendice A2 viene effettuata un'analisi critico-comparativa delle serie qui ricostruite e di altre ricostruzioni esistenti in tema di bilancio pubblico, offrendo una chiave di lettura interpretativa sia dei dibattiti dell'epoca sulla finanza pubblica sia della letteratura successiva in argomento.

Un giudizio sugli effetti degli andamenti del fabbisogno e del debito del settore statale richiederebbe che queste grandezze fossero analizzate in relazione alle altre variabili economiche nazionali e internazionali, che influenzavano nel periodo in esame la finanza pubblica italiana e, a loro volta, erano influenzate da questa. Ciò non è stato fatto in questo lavoro, che vuol essere un semplice contributo conoscitivo per chiunque voglia esaminare in maggior profondità l'andamento dell'economia e delle scelte di politica economica nel periodo tra le due guerre mondiali.

Nonostante questa premessa, alcune conclusioni possono essere tratte da questa analisi, sia pur parziale, dalle quali il lettore interessato può trarre elementi di riflessione validi nell'attuale stato della finanza pubblica italiana. In particolare:

1) Per uscire da una situazione di insostenibilità della crescita del debito pubblico è necessario uno sforzo di tutte le forze produttive, più che la presenza di governi forti. Infatti, i deboli governi prefascisti ottennero questo risultato nel 1922, mentre si ha una situazione di insostenibilità nel periodo 1927-34.

2) La cooperazione internazionale è un ingrediente fondamentale per una stabile finanza pubblica[2]. Infatti, la crescita del prodotto, elemento primo per la sostenibilità del debito, dipende in misura cruciale da quanto avviene negli altri paesi e dalle politiche commerciali seguite. Le diatribe sulle riparazioni e sui debiti di guerra, una scorretta competizione nei cambi e nelle tariffe doganali, le sanzioni e l'autarchia, nel periodo fra le due guerre mondiali, hanno creato scompensi nella vita politica dei popoli, ma anche nell'andamento della finanza pubblica.

[2] Sui vincoli esterni allo sviluppo dell'economia italiana nel periodo considerato, cfr. P. Ciocca, *L'economia italiana nel contesto internazionale*, in *L'economia italiana nel periodo fascista*, a cura di P. Ciocca-G. Toniolo, Il Mulino, Bologna 1976.

3) Il pieno controllo monetario da parte della Banca centrale nei riguardi delle operazioni del Tesoro non è garantito dall'assenza di finanziamento monetario del fabbisogno, che pur si verificò negli anni 1920-34 quasi ininterrottamente (con blande eccezioni nel 1922, nel 1924 e nel 1933), né da una legislazione tendente a evitarlo (sempre facilmente modificabile, come avvenne nel 1936, in un regime non democratico).

4) Le operazioni di «ingegneria finanziaria», caratteristica della gestione del debito pubblico nel ventennio considerato (con le maxi-emissioni di titoli e le conversioni più o meno volontarie), non risolvono i problemi della finanza pubblica, anzi alcune volte finiscono per aggravarli.

La serie del debito presentata in questo lavoro si distingue nettamente da quelle presentate in altri studi (cfr. appendice A1): essa considera il debito del settore statale, incluso quello estero, secondo le definizioni rigorose di debito e di settore statale attualmente in uso nelle pubblicazioni della Banca d'Italia e utilizzate nelle relazioni trimestrali sul fabbisogno di cassa presentate dal ministro del Tesoro al Parlamento. In particolare, viene fatto riferimento all'anno solare e non all'esercizio finanziario, rendendo più significativo il confronto con gli aggregati di contabilità nazionale.

Il riferimento al settore statale, nella sua rigorosa definizione, e non al più ristretto concetto di «Tesoro», utilizzato in altri lavori, è particolarmente importante nell'esaminare il periodo tra le due guerre mondiali, in cui le aziende autonome dello Stato svilupparono una propria capacità indipendente di indebitamento e nacquero nuovi strumenti finanziari, certamente appartenenti al debito pubblico, come i buoni postali fruttiferi.

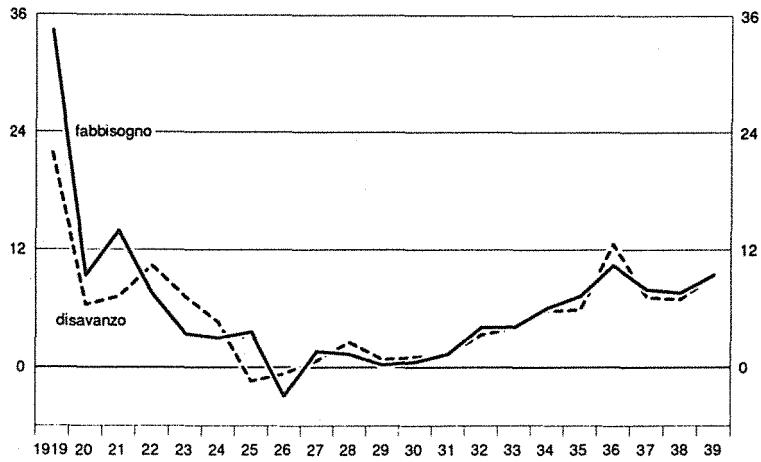
Il saldo fra le entrate e le spese del settore statale, incluse quelle collegate alle partite finanziarie, cioè alla concessione di crediti e all'acquisizione di altre attività finanziarie, costituisce il fabbisogno di finanziamento del settore. In prima approssimazione, si potrebbe pensare che esso sia pari alla variazione del debito sopra considerato. In realtà, il fabbisogno si distingue dal precedente aggregato (da utilizzare nei calcoli della sostenibilità del debito pubblico) in quanto considera il netto ricavo delle emissioni dei prestiti, sia interni sia esteri, e non la valutazione di questi ai valori nominali (o di rimborso) e ai tassi di cambio di fine anno. Inoltre, possono esserci anche considerevoli differen-

ze nei tempi di contabilizzazione dei dati di flusso e delle rispettive consistenze. Il concetto di fabbisogno è particolarmente utile nell'esaminare la politica di bilancio svolta anno per anno e la pressione che l'operatore pubblico ha esercitato sulle risorse finanziarie. Per questo motivo si è cercato di ricostruire una serie del fabbisogno del settore statale tra le due guerre mondiali, nonostante le difficoltà di natura statistica incontrate, come indicato nell'appendice A1.

2. *Formazione del fabbisogno del settore statale ed evoluzione del debito: il quadro quantitativo*

2.1. *Il fabbisogno nel 1919-39* Il fabbisogno del settore statale nel periodo 1919-39 risulta avere un netto andamento a V, con valori iniziale e finale superiori ai 16 miliardi e un vertice nel 1926, in cui si realizza l'unico e consistente avanzo del periodo, pari a quasi 5 miliardi (tab. 2.1 e fig. 2.1; per la metodologia utilizzata per costruire la serie storica in esame, si rimanda all'appendice A1, paragrafo 3).

Fig. 2.1. - *Disavanzo di bilancio e fabbisogno di cassa del settore statale* (in percentuale del RNL)



Tab. 2.1. - *Fabbisogno del settore statale: formazione* (in milioni di lire)

	Gestione del bilancio									
Anni	Incassi	%RNL	Pagamenti	%RNL	Disavanzo	%RNL	Tesoreria	%RNL	Fabbisogno	%RNL
1919	11.680	18,3	25.639	40,1	− 13.959	− 21,8	− 6.714	− 10,5	− 20.673	− 32,3
1920	13.138	13,7	19.228	20,0	− 6.090	− 6,3	− 3.306	− 3,4	− 9.396	− 9,8
1921	14.793	15,2	21.787	22,4	− 6.995	− 7,2	− 6.665	− 6,8	− 13.660	− 14,0
1922	18.159	16,9	29.240	27,3	− 11.081	− 10,3	2.558	2,4	− 8.523	− 8,0
1923	29.331	25,1	37.732	32,3	− 8.401	− 7,2	4.111	3,5	− 4.291	− 3,7
1924	24.812	20,4	30.339	24,9	− 5.527	− 4,5	1.851	1,5	− 3.677	− 3,0
1925	24.118	15,8	21.916	14,4	2.202	1,4	− 7.539	− 4,9	− 5.338	− 3,5
1926	21.723	13,4	20.553	12,7	1.170	0,7	3.477	2,1	4.646	2,9
1927	21.084	14,9	21.968	15,6	− 884	− 0,6	− 1.453	− 1,0	− 2.337	− 1,7
1928	20.608	14,6	24.166	17,1	− 3.558	− 2,5	1.984	1,4	− 1.575	− 1,1
1929	20.844	14,8	21.986	15,6	− 1.142	− 0,8	951	0,7	− 191	− 0,1
1930	20.453	16,2	21.727	17,2	− 1.274	− 1,0	704	0,6	− 570	− 0,5
1931	20.062	17,9	21.472	19,1	− 1.410	− 1,3	− 181	− 0,2	− 1.592	− 1,4
1932	19.472	18,0	23.025	21,3	− 3.553	− 3,3	− 873	− 0,8	− 4.426	− 4,1
1933	18.111	18,0	22.094	22,0	− 3.983	− 4,0	− 147	− 0,1	− 4.130	− 4,1
1934	18.613	18,4	24.347	24,1	− 5.734	− 5,7	− 341	− 0,3	− 6.075	− 6,0
1935	19.911	17,5	26.604	23,4	− 6.693	− 5,9	− 1.557	− 1,4	− 8.251	− 7,3
1936	21.119	17,5	36.218	29,9	− 15.099	− 12,5	2.580	2,1	− 12.518	− 10,3
1937	29.148	20,3	39.296	27,4	− 10.148	− 7,1	− 1.312	− 0,9	− 11.460	− 8,0
1938	29.543	19,1	40.204	26,0	− 10.661	− 6,9	− 750	− 0,5	− 11.412	− 7,4
1939	29.673	17,3	45.698	26,6	− 16.025	− 9,3	− 51	0	− 16.076	− 9,4

Tale andamento permane, anche se più smussato nel lato di destra, se si esamina l'incidenza sul reddito nazionale lordo[3]. Essa scende dal 32,3 per cento del 1919, anno in cui sia il fabbisogno che il RNL risentono della guerra appena conclusa, fino al −2,9 per cento del 1926, per poi risalire a circa il 10 per cento nel 1936 e nel 1939 (valori analoghi a quelli che si riscontrano all'inizio degli anni Novanta).

Il disavanzo della sola gestione del bilancio dello Stato ha un andamento analogo, anche se più accidentato. Alcuni punti di snodo nelle scelte di politica economica appaiono con maggior evidenza: ad esempio il perseguimento del surplus di bilancio nella gestione de' Stefani appare conseguito già nel 1925, e non solo nel 1926; un grande boom delle spese per l'impero e per i preparativi bellici appare nel 1936[4].

La gestione di tesoreria[5], che meglio identifica il «momento vero» della cassa (quello in cui i fondi entrano o escono dalle casse dello Stato e si tiene conto anche dei comportamenti finanziari degli altri enti appartenenti al settore statale), anticipa la «politica della lesina» agli anni 1922-24, contrasta nel 1925 i tagli di bilancio, amplificandone però gli effetti nel 1926, alcune

[3] La fonte per il reddito nazionale lordo, qui considerato secondo i confini dell'epoca, è ISTAT, *Indagine statistica sullo sviluppo del reddito nazionale dell'Italia dal 1861 al 1956*, «Annali di Statistica», serie VIII, vol. 9, Roma 1957; la serie a confini costanti è ora anche in G.M. Rey (a cura di), *I conti economici dell'Italia. Una sintesi delle fonti ufficiali 1890-1970*, Laterza, Roma-Bari 1991. Si è preferito ricorrere al concetto di reddito nazionale per il quale esistono queste serie ufficiali, piuttosto che utilizzare ricostruzioni ufficiose del prodotto interno lordo.

[4] I dati della gestione di bilancio qui presentati, a prescindere dal fatto di essere stati riportati all'anno solare (cfr. appendice A1), sono quelli esposti in Ragioneria generale dello Stato, *Il bilancio dello Stato italiano dal 1862 al 1967*, 4 voll., Istituto poligrafico dello Stato, Roma 1969. Per le differenze tra quest'ultima ricostruzione e quella di F. Repaci, *La finanza pubblica italiana nel secolo 1861-1960*, Zanichelli, Bologna 1962 e i dati originari del Rendiconto generale dello Stato, cfr. appendice A2. Per un'analisi degli andamenti delle entrate e delle spese che generano questi disavanzi di bilancio, si rimanda al primo volume della citata opera della Ragioneria generale dello Stato, nonché ad A. Pedone, *Il bilancio dello Stato e lo sviluppo economico italiano: 1861-1963*, in «Rassegna economica», marzo-aprile 1967.

[5] Nella voce «Tesoreria» della tab. 2.1 sono comprese le operazioni iscritte nella situazione dei debiti e crediti di tesoreria del Conto riassuntivo del Tesoro, gli impieghi della Cassa DD.PP. in favore di enti locali e imprese, le spese di aziende autonome non finanziate con entrate proprie o con apporti del Tesoro e della Cassa DD.PP., il saldo di partite minori con gli istituti di emissione e l'Istituto nazionale per i cambi con l'estero (INCE). Per le modalità di costruzione di questa voce, cfr. appendice A1.

volte risente quasi automaticamente delle difficoltà dell'economia, in particolare negli anni Trenta, e altre volte risponde con «ritardo burocratico» agli stimoli della gestione di bilancio.

In base all'andamento del fabbisogno, il periodo in esame può essere suddiviso nei seguenti sottoperiodi:

1) Gli anni 1919-22, che risentono delle conseguenze della grande guerra, in cui il fabbisogno è mediamente pari al 16 per cento del reddito nazionale lordo (già nel 1922 si ha, come si vedrà meglio in seguito, una significativa riduzione del fabbisogno).

2) Gli anni 1923-25, in cui continua il risanamento della finanza pubblica ad opera di de' Stefani, con un fabbisogno medio del 3,4 per cento del RNL[6].

3) Il 1926, in cui si ha l'unico avanzo del periodo (e ultimo verificatosi fino ai giorni nostri), pari al 2,9 per cento del RNL.

4) Gli anni 1927-31, in cui la gestione della finanza pubblica è coerente con le scelte di politica del cambio a «quota novanta»: il fabbisogno è pari all'1 per cento del RNL.

5) Gli anni 1932-35, che risentono degli effetti della grande depressione, per cui l'incidenza del fabbisogno sul RNL sale al 5,4 per cento.

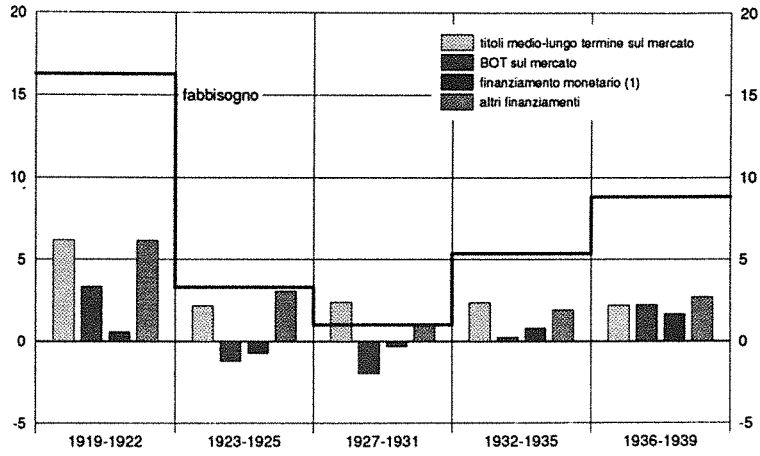
6) Gli anni 1936-39, in cui la situazione di cassa risente della politica di bilancio ormai orientata al finanziamento delle avventure belliche: il fabbisogno sale a un valore medio pari all'8,8 per cento del RNL.

Pur rimandando al paragrafo 3 per una più puntuale analisi storico-economica della finanza pubblica del ventennio in esame, ci si sofferma brevemente, per completare il quadro d'insieme, sulle modalità di copertura del fabbisogno (tab. 2.2 e fig. 2.2).

Nel primo periodo il finanziamento delle operazioni del settore statale viene effettuato con tutti gli strumenti possibili, principalmente collocando titoli a medio e a lungo termine sul mercato, ma anche con buoni ordinari del Tesoro (soprattutto nel 1921) e ricorrendo ai debiti esteri e agli istituti di emissione nel 1919. È da notare che nel 1922, e quindi già prima dell'avvento

[6] Nei primi due periodi in esame il fabbisogno è influenzato anche dalle capitalizzazioni di interessi sui debiti esteri di guerra (per circa 2.500 milioni all'anno nel periodo 1921-25), che scompariranno nel 1926 insieme a tali debiti (cfr. i paragrafi 2.1 e 3.1).

Fig. 2.2. - *Fabbisogno del settore statale* (in percentuale del RNL; media dei periodi)



(1) Circolazione di Stato e debito verso gli istituti di emissione e l'INCE.
N.B. Il grafico esclude l'anno 1926, in cui il fabbisogno presenta un avanzo.

del fascismo, il fabbisogno è sceso a un valore pari all'8 per cento del RNL e trova copertura quasi completamente sul mercato, per oltre la metà con titoli a medio e a lungo termine.

Negli anni 1923-28, per coprire il fabbisogno sono sufficienti le emissioni di titoli a lungo termine, vengono rimborsati i BOT e ridotto il ricorso al finanzimento monetario del fabbisogno; solo nel 1925 si ha l'emissione di un rilevante prestito estero (il prestito Morgan)[7].

[7] Si tratta di un prestito di 100 milioni di dollari emesso dagli Stati Uniti, a mezzo di un consorzio bancario capeggiato dalla banca Morgan, al prezzo di 94,5 e al tasso d'interesse del 7 per cento, pagabile in due rate semestrali di 8,5 milioni di dollari annui tra capitale e interessi, con scadenza finale il 1951. In via indiretta, anche nel 1927 vi furono operazioni di indebitamento con l'estero. Infatti, il governatorato di Roma, il comune di Milano e il Crediop si indebitarono all'estero rispettivamente per 30, 30 e 20 milioni di dollari; il controvalore del ricavato di detti prestiti fu accreditato in favore degli enti stessi, in attesa dell'effettivo utilizzo (che nel caso dell'operazione del Crediop era a beneficio delle società di navigazione sovvenzionate dallo Stato) in appositi conti correnti vincolati presso l'Istituto nazionale per i conti con l'estero (INCE). Il debito dell'INCE verso tali enti (anni 1927-1933) era controbilanciato in un conto di lire da rimborsare ai mutuatari con l'estero per conto del Tesoro che appare nel 1927 per circa 1.000 milioni di lire; tale importo verrebbe trascurato da una ricostruzione del debito pubblico che non esaminasse i dati dei bilanci dei vari enti costituenti

Tab. 2.2. - *Copertura del fabbisogno del settore statale* (in milioni di lire)

Anni	TML	TBT	RPO	IMP	MER	CIRS	ISTEM	EST	FAB
1919	3.814	2.899	1.721	0	8.434	−41	4.525	7.754	20.673
1920	9.744	−1.542	1.810	0	10.011	152	−1.887	1.119	9.396
1921	3.681	9.772	1.178	0	14.630	−85	−3.364	2.478	13.660
1922	4.664	339	582	0	5.585	88	248	2.603	8.523
1923	3.730	642	366	0	4.738	65	−2.326	1.814	4.291
1924	2.860	−3.567	839	0	132	−16	695	2.865	3.677
1925	1.569	−1.620	687	67	704	−181	−1.020	5.835	5.338
1926	−1.629	−2.438	35	−67	−4.099	−203	−461	118	−4.646
1927	7.181	−4.896	−462	1.252	3.075	−194	−544	0	2.337
1928	10.558	−9.567	741	119	1.851	−346	70	0	1.575
1929	−173	−101	1.070	−22	774	59	−642	0	191
1930	−652	−86	1.332	129	723	51	−204	0	570
1931	602	−1	1.699	−143	2.156	−73	−491	0	1.592
1932	2.672	−2	2.417	6	5.093	−40	−627	0	4.426
1933	−271	−2	2.506	1.281	3.515	8	607	0	4.130
1934	5.041	−10	1.055	305	6.392	26	−342	0	6.075
1935	2.634	1.105	−412	746	4.073	120	4.058	0	8.251
1936	3.776	2.254	2.368	276	8.674	649	3.196	0	12.518
1937	5.930	4.044	3.466	1.182	14.622	−198	−2.965	0	11.460
1938	788	3.625	3.892	952	9.257	656	1.498	0	11.412
1939	1.633	3.206	3.184	637	8.660	249	7.167	0	16.076

LEGENDA: TML = titoli a medio e a lungo termine sul mercato; TBT = titoli a breve termine sul mercato; RPO = raccolta postale; IMP = impieghi degli istituti di credito e altri debiti interni; MER = totale dei debiti interni sul mercato (TML + TBT + RPO + IMP); CIRS = circolazione di Stato; ISTEM = debiti verso gli istituti di emissione e l'INCE; EST = debiti esteri; FAB = totale generale.

Nel periodo 1932-35, con la crescita del fabbisogno, alle emissioni di titoli si affiancano e acquistano un certo peso il finanziamento con i buoni postali fruttiferi e i crediti del Crediop alle aziende autonome; riappaiono inoltre le emissioni di BOT.

Infine, negli anni 1936-39 sono nuovamente mobilitate, in modo quasi paritario, tutte le risorse disponibili (fra le quali, data la notevole instabilità internazionale, sono esclusi i debiti esteri).

L'analisi del debito pubblico verrà effettuata nei successivi paragrafi, ma vale la pena di sottolineare che il ricorso al collocamento di titoli a medio e a lungo termine sul mercato, presente in tutti i periodi esaminati, si concentra in specifici anni, in cui le maxi-emissioni tendono a sostituire nei portafogli del pubblico gli altri strumenti finanziari. Questa politica del debito pubblico «a salti», anche se ereditata dai precedenti periodi storici, appare criticabile ed è l'opposto di quanto auspicato da M. Friedman[8], per il quale le emissioni di debito pubblico devono essere regolari nel tempo, costanti nell'ammontare e prevedibili nella forma.

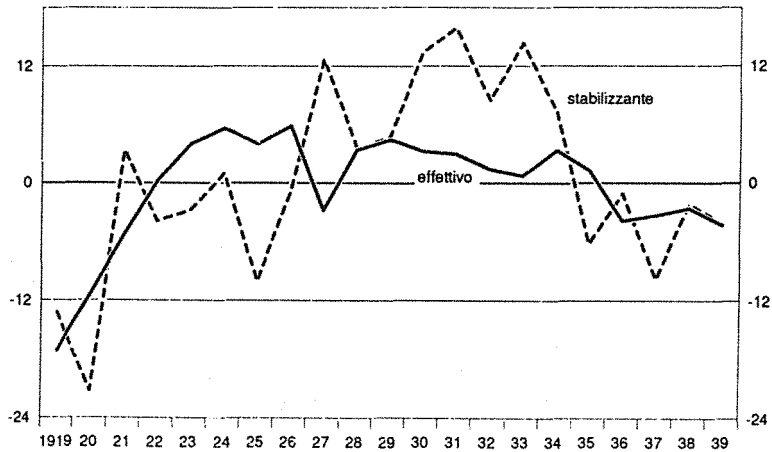
Nel complesso, il periodo esaminato potrebbe apparire, escludendo gli anni 1919 e 1939 adiacenti ai conflitti mondiali, un tempo di sana politica del bilancio pubblico: solo nel 1920, nel 1921 e nel 1936 il fabbisogno del settore statale raggiunge livelli comparabili con quelli odierni (intorno al 10 per cento del RNL), e la crescita del fabbisogno dal 1926 appare lenta e collegabile a eventi particolari, come la grande depressione e i preparativi di guerra.

Se ci si sofferma su un saldo comunemente esaminato nelle attuali decisioni circa la politica di bilancio, il fabbisogno prima-

la Banca centrale. All'epoca vi era consapevolezza di ciò, come si evince dall'intervento del senatore Ciccotti nella discussione sul bilancio delle finanze il 24 giugno 1930: «I comuni di Roma e Milano contrassero un debito all'estero ricevendo una quantità di dollari che corrispondeva a un miliardo di lire italiane. Il Governo, per ricostruire le riserve auree, introitò questa moneta aurea [...]. Il miliardo [...] doveva essere contabilizzato» (*Atti Parlamentari*, Senato, leg. XXVIII, 1ª sess., 1929-30, *Discussioni*, p. 2872). Poiché tuttavia l'INCE fungeva da semplice intermediario per tali somme, seguendo quanto fatto nella ricostruzione definitiva della situazione settorizzata dell'INCE (riportata in Banca d'Italia, *Le situazioni dei conti degli Istituti di emissione in Italia dal 1894 al 1990*, Laterza, Roma-Bari 1993), ove compariva semplicemente come voce di evidenza, esse in questo lavoro sono state registrate, come debito del Tesoro, tra gli impieghi degli istituti di credito e altri debiti interni.

[8] Cfr. M. Friedman, *A Program for Monetary Stability*, Fordham University Press, New York 1959.

Fig. 2.3. - *Fabbisogno primario del settore statale* (in percentuale del RNL)



rio, al netto cioè dei pagamenti per interessi, tale giudizio a prima vista sarebbe confermato. Il fabbisogno è qui calcolato, coerentemente con quanto richiesto nell'analisi della sostenibilità della crescita del debito pubblico, con le variazioni di quest'ultimo aggregato; per gli interessi la serie è approssimata in quanto include gli interessi del solo bilancio dello Stato (valutato per anno finanziario e quindi a metà anno) e quanto capitalizzato per la raccolta postale[9]. In base a questi calcoli si ha un ininterrotto surplus primario dal 1922 al 1935 (fig. 2.3); l'eccezione del 1927 non apparirebbe se i dati contabili del bilancio della Banca d'Italia non fossero stati riportati alla situazione anteriore al R.D.L. 21 dicembre 1927, n. 2325, secondo quanto indicato alla precedente nota. Ma se si calcola il fabbisogno primario che sarebbe stato necessario per stabilizzare in ciascun anno il rapporto

[9] Per escludere gli effetti delle forti accidentalità nel valore in lire del debito estero e l'improvviso quasi annullamento dello stesso dal 1926, *si è considerato solo il debito sull'interno*; inoltre, per definire il fabbisogno del 1927 non si sono considerati gli effetti dell'operazione di tipo «una tantum», con la quale sono stati quasi azzerati i debiti con la Banca d'Italia. Le voci di interessi non considerate sono quelle meno onerose, e potrebbero essere compensate da pagamenti di interessi da parte del bilancio in favore di altri enti appartenenti allo stesso settore statale.

debito/prodotto[10], si ottengono valori ben più elevati negli anni 1927-34 (oltre che nel 1921 e nel 1936). L'esistenza di questo *primary gap*, dovuto all'andamento calante del prodotto nazionale lordo (e quindi agli elevati interessi reali), già presente prima della crisi del 1929 e continuato per vari anni dopo di questa, pone certamente dubbi sul *mix* di politica di bilancio, politica del cambio e politica monetaria perseguito in quegli anni; forse, il *primary gap* non avrebbe dovuto essere affrontato con un surplus ancora maggiore, ma attraverso investimenti produttivi e una buona amministrazione della cosa pubblica. Si consideri che negli anni della deflazione, tra il 1927 e il 1933, il fabbisogno del settore statale fu in media inferiore al 2 per cento del RNL, ma nello stesso periodo i «trasferimenti di ricchezza» effettuati dallo Stato ai detentori del debito pubblico fruttifero (calcolati moltiplicando tale debito per il tasso d'interesse reale) furono mediamente pari al 10,8 per cento del RNL all'anno[11].

2.2. *Il debito pubblico interno ed estero* Si suol dire che le politiche di finanziamento del Tesoro trovano un riepilogo nell'analisi della consistenza del debito pubblico[12]. In realtà, l'andamento del debito complessivo è dominato fino al 1925 dalla mole dei debiti esteri contratti per finanziare la grande guerra e, ancora nel 1919, le spese ad essa collegate (tab. 2.3); risente inoltre delle svalutazioni della lira rispetto alle valute (dollari e sterline) in cui

[10] La variazione del rapporto debito pubblico/prodotto dipende dal fabbisogno primario (f), dal tasso di crescita del prodotto (g), dal tasso di interesse (i) e dal valore iniziale del debito (d), ove le variabili sono espresse come rapporti al PNL, ossia

$$\dot{d} = f + (i - g)d$$

Se si vuole che il rapporto debito prodotto rimanga costante, ossia $\dot{d} = 0$, il fabbisogno primario stabilizzante risulterà

$$f^* = (g - i)d$$

Per maggior precisione, nei calcoli il «tasso d'interesse» è pari al rapporto tra spese per interessi e il debito all'inizio del periodo e $(g - i)$ è diviso per $(1 + g)$. Su questo punto cfr. anche il paragrafo 2.3.

[11] Trasferimenti in senso inverso (ossia interessi reali negativi per i detentori del debito pubblico) si verificarono nel 1919 e nel 1920 (rispettivamente per il 9,1 e il 13,4 per cento del RNL; si ricorda però che nel secondo dopoguerra le perdite subite sul debito pubblico furono ben maggiori), nel 1925 (per il 6 per cento) e nel 1936-38 (in media per il 2,5 per cento del RNL).

[12] Cfr. G. Salvemini, *Il finanziamento del Tesoro*, in *La politica monetaria in Italia*, a cura di F. Cotula, Il Mulino, Bologna 1989.

Tab. 2.3. - *Consistenza del debito del settore statale* (in milioni di lire)

Anni	TML	TBR	RPO	IMP	INTMER	CIRS	ISTEM	INTT	EST	Totale
1918	28.610	10.275	3.478	0	42.362	2.589	10.340	55.292	18.634	73.926
1919	31.410	13.173	5.199	0	49.782	2.548	14.769	67.099	44.709	111.808
1920	47.811	11.631	7.009	0	66.450	2.700	12.968	82.118	94.370	176.488
1921	50.299	21.403	8.187	0	79.888	2.615	9.430	91.932	85.565	177.497
1922	53.919	21.741	8.769	0	84.429	2.702	9.674	96.805	81.327	178.132
1923	56.056	22.383	9.135	0	87.573	2.767	7.332	97.673	92.986	190.658
1924	56.659	18.816	9.974	0	85.448	2.751	8.036	96.235	101.890	198.126
1925	57.652	17.196	10.661	67	85.576	2.571	7.027	95.173	84.270	179.443
1926	55.787	14.758	10.696	0	81.240	2.367	6.646	90.254	2.226	92.480
1927	68.776	9.861	10.234	1.252	90.124	2.174	1.454	93.751	1.831	95.583
1928	77.845	295	10.975	1.371	90.486	1.827	1.627	93.941	1.815	95.755
1929	77.621	194	12.045	1.349	91.208	1.886	1.005	94.100	1.779	95.879
1930	77.338	107	13.377	1.478	92.300	1.937	803	95.040	1.743	96.783
1931	78.501	106	15.076	1.335	95.019	1.864	328	97.210	1.750	98.960
1932	80.813	104	17.493	1.341	99.751	1.823	−295	101.279	1.698	102.978
1933	81.731	103	19.999	2.622	104.455	1.831	234	106.521	1.037	107.558
1934	85.425	93	21.054	2.927	109.499	1.857	44	111.400	962	112.362
1935	84.347	1.199	20.642	3.672	109.860	1.977	4.039	115.877	990	116.866
1936	86.394	3.453	23.010	3.948	116.805	2.626	7.169	126.600	1.450	128.050
1937	92.601	7.497	26.476	5.131	131.704	2.428	4.029	138.162	1.391	139.553
1938	93.096	11.122	30.368	6.082	140.668	3.085	5.528	149.281	1.326	150.607
1939	94.192	14.328	33.552	6.720	148.792	3.334	12.695	164.820	1.311	166.131

LEGENDA: TML = titoli a medio e a lungo termine sul mercato; TBR = titoli a breve termine sul mercato; RPO = raccolta postale; IMP = impieghi degli istituti di credito e altri debiti interni; INTMER = totale dei debiti interni sul mercato (TML + TBR + RPO + IMP); CIRS = circolazione di Stato; ISTEM = debiti verso gli istituti di emissione e l'INCE; INTT = totale dei debiti interni (INTMER + CIRS + ISTEM); EST = debiti esteri.

erano stati contratti questi debiti. Infine la drastica riduzione del debito estero, verificatasi nel 1925 e, soprattutto, nel 1926 in seguito agli accordi dell'allora ministro Volpi con gli ex alleati, è una operazione che incide sul debito, ma non è da considerarsi tra le operazioni di finanziamento delle occorrenze del Tesoro di quegli anni (e infatti non ha inciso sui dati riportati per il fabbisogno del settore statale).

Seguendo la principale fonte utilizzata in questo lavoro, ossia il Conto riassuntivo del Tesoro, i debiti esteri contratti per la guerra, o in seguito a questa negli anni successivi, scompaiono dal debito pubblico nel 1926, quando, una volta ridefiniti nei loro ammontari con gli accordi di Washington del 14 novembre 1925 e di Londra del 27 gennaio 1926, vengono passati in amministrazione alla Cassa di ammortamento costituita come sezione autonoma presso la Cassa DD.PP. con il D.L. 3 marzo 1926, n. 332. Tale procedura ci sembra corretta dal punto di vista economico, in quanto tale Cassa in via di principio, dato il collegamento che era istituito tra i pagamenti di questo debito e quello per la riparazioni tedesche e austriache[13], ebbe una gestione abbastanza bilanciata (eventuali giacenze positive furono depositate in appositi conti di tesoreria, ovvero vennero acquistati, per alcune decine di milioni, titoli della rendita 5 per cento, già inclusi, e quindi sottratti al debito pubblico, tra i titoli della Cassa DD.PP.). Quindi già dal 1926, prima della definitiva moratoria del 1931[14], i debiti di guerra non costituiscono più un grave problema.

[13] La Cassa autonoma di ammortamento dei debiti di guerra pagò in totale, prima della moratoria decretata da Hoover, 39,8 milioni di dollari e 23,8 milioni di sterline, pari a circa 3 miliardi di lire, mentre incassò 750 milioni di marchi (3,4 miliardi di lire circa). La Cassa cessò di funzionare nel 1932. Si veda M. De' Gennaro, *Il debito dello Stato nel Regno d'Italia (1861-1932)*, Tipomeccanica, Napoli 1934, pp. 302-304.

[14] Nel giugno 1931 il presidente degli Stati Uniti Hoover, preoccupato della situazione generale europea, e in particolare di quella della Germania e dell'Austria, propose la sospensione di un anno per tutti i debiti e obblighi fra i governi dei diversi paesi in dipendenza della guerra. Tale proposta fu accettata e ratificata con una conferenza a Londra; in seguito con la Conferenza di Losanna fu deciso di prorogare la sospensione dei pagamenti fino alla ratifica di tali accordi, ovvero *sine die*, in quanto per le successive complicazioni internazionali nessuno degli stati firmatari ratificò i relativi accordi. Una chiara e completa esposizione riguardante i debiti di guerra e le riparazioni per il periodo 1925-35 è in Ministero delle Finanze, *Relazione sui servizi affidati alla Direzione Generale del Tesoro (dal 1° luglio 1925 al 30 giugno 1935)*, Istituto poligrafico dello Stato, Roma 1938.

In particolare, nel 1925, il debito verso gli Stati Uniti è valutato, seguendo la usuale fonte ufficiale, in lire corrispondenti alla somma di 359,8 milioni di dollari[15], valore attuale al 5 per cento del debito riconosciuto in 2.042 milioni di dollari (tenendo conto anche degli interessi, il cui pagamento era stato sospeso dal 15 ottobre 1919), per il quale erano rilasciate al governo degli Stati Uniti obbligazioni estinguibili in 62 anni.

È sembrato più corretto seguire questa via piuttosto che usare il valore facciale delle obbligazioni: altrimenti si sarebbe evidenziato un aumento del debito verso gli Stati Uniti, mentre i commentatori dell'epoca concordemente valutavano gli accordi stipulati dal ministro Volpi una grande riduzione del debito, tenuto conto che era pattuito un tasso d'interesse variabile che solo dopo il cinquantesimo anno avrebbe raggiunto il 2 per cento[16].

L'andamento del debito pubblico interno appare più regolare, ma ciò non ci sembra ragione sufficiente per considerare solo questo come debito pubblico di quel periodo storico. I debiti esteri di guerra non si possono escludere neppure per il fatto che non venivano pagati i relativi interessi, o perché, *a posteriori*, gran parte del debito non fu pagata[17].

In quegli anni era anche abbastanza diffusa l'opinione che i debiti di guerra verso gli Stati alleati fossero sostanzialmente trasferimenti a fondo perduto erogati sotto la forma di aperture di credito per ridurre possibili sprechi, o fossero già stati rimborsati

[15] Einaudi commentò che era «lieto di constatare che [...] in sostanza si sia ridotta la cifra del debito effettivo attuale a quella dei debiti contratti dopo l'armistizio» (L. Einaudi, *Cronache economiche e politiche di un trentennio*, Einaudi, Torino 1965, vol. VIII, articolo del 15 novembre 1925, p. 543).

[16] Vi è quindi una rinuncia da parte americana di circa i quattro quinti del proprio credito. Il successivo accordo con il Regno Unito implicò il riconoscimento di un debito di 276,75 milioni di sterline (a fronte dei 610,84 rilevati prima della sistemazione), anch'esso da pagarsi in 62 anni; in pratica, date le favorevoli condizioni di rimborso, si ha una riduzione dell'85 per cento del precedente debito italiano (cfr. G. Toniolo, *L'economia dell'Italia fascista*, Laterza, Roma-Bari 1980, pp. 105-107).

[17] Per quel che riguarda il debito americano, gli interessi non furono più pagati dal 15 ottobre 1919 e vennero contabilizzati tutti insieme all'atto del negoziato Volpi del 1925. Per quel che riguarda il debito inglese, gli interessi venivano capitalizzati e coperti con nuovi ammontari di speciali buoni del Tesoro. La non onerosità del debito non per questo lo deve far escludere dalle relative statistiche, che, per gli organismi internazionali, devono includere «outstanding contractual liabilities to repay principal — with or without interest — or to pay interest — with or without principal».

con il sangue dei caduti, ovvero dovessero essere rimborsati non al valore nominale (cfr. Mortara[18], e vari articoli di Einaudi sul «Corriere della Sera»[19]). Ma questi aspetti del dibattito non possono sopravanzare il dato di fatto che il debito estero di guerra esisteva, era ampissimo, rappresentò un problema politico-diplomatico rilevantissimo, che avvelenò la vita politico-economica di molte nazioni; fu, insieme al connesso problema delle riparazioni di guerra, uno degli elementi che forse favorirono il clima che portò all'avvento del fascismo in Italia e del nazismo in Germania. Escludere il debito estero dalle rilevazioni del debito può portare a disconoscere una delle poche lezioni che la storia ha insegnato, come dimostra la diversa soluzione data ai rapporti tra vincitori e vinti, alleati e non, a conclusione del secondo conflitto mondiale.

Il debito del settore statale in rapporto al reddito nazionale lordo è stato inferiore al 90 per cento solo negli anni 1926-31, superiore al 150 per cento nel 1919-24 e al 100 per cento nel 1918, 1925 e 1933-36 (tab. 2.4 e fig. 2.4). In termini reali nel 1939 il debito complessivo era pari all'81 per cento del valore medio del 1919-24; ma il debito interno collocato sul mercato era pari a 1,7 volte i valori di quel periodo. I tassi di crescita del debito interno sono riportati nella fig. 2.5: essi sono elevati nel 1919 (nonostante l'inflazione), nel 1927-28 e nel 1931-33 (anche per l'inverso andamento dei prezzi); sono negativi per oltre il 10 per cento nel 1925 (anno di alta crescita dei prezzi) e nel 1926 (in cui si verificò il noto avanzo per il fabbisogno del settore statale).

Il debito emesso all'estero (cfr. definizione nell'appendice A1) quasi raggiunge il livello del reddito nazionale lordo nel 1920 e risulta più alto del debito sull'interno in quell'anno e nel 1924. Dal 1926 si riduce a meno dell'1,5 per cento del RNL, essendo in

[18] «Questi debiti esteri rappresentano una macchia per i paesi creditori, i quali, avvantaggiatisi del sangue italiano, troppo largamente sparso per conseguire una vittoria della quale essi principalmente hanno goduto i frutti, non ebbero ritegno a mercanteggiare il loro aiuto finanziario per il conseguimento del fine comune» (G. Mortara, *Prospettive economiche*, Società tipografica Leonardo da Vinci, Città di Castello 1921, p. 322). Mortara esprimeva chiaramente una visione comune a parte dei contemporanei che auspicavano un concordato ripudio del debito estero.

[19] Gli articoli di Einaudi sull'argomento, nel periodo 1919-25, sono oltre 50; essi sono riportati in L. Einaudi, *Cronache economiche e politiche di un trentennio*, voll. V-VIII, Einaudi, Torino 1961-65.

Tab. 2.4. - *Consistenza del debito del settore statale* (in percentuale del RNL)

Anni	MER	NOMER	FRUT	NOFRU	DPI	EST	Totale
1918	81,21	24,78	86,96	19,03	105,99	35,72	141,71
1919	77,81	27,07	82,53	22,35	104,88	69,88	174,77
1920	69,13	16,30	71,77	13,65	85,43	98,17	183,60
1921	81,96	12,36	84,11	10,21	94,32	87,79	182,11
1922	78,81	11,55	80,25	10,10	90,36	75,91	166,27
1923	74,95	8,64	75,89	7,70	83,59	79,58	163,17
1924	70,22	8,86	71,14	7,94	79,08	83,73	162,81
1925	56,13	6,29	56,83	5,59	62,42	55,27	117,69
1926	50,15	5,56	51,13	4,58	55,71	1,37	57,08
1927	63,87	2,57	64,80	1,63	66,44	1,30	67,74
1928	63,99	2,44	64,99	1,44	66,43	1,28	67,71
1929	64,57	2,05	65,59	1,02	66,62	1,26	67,88
1930	73,16	2,17	74,37	0,96	75,33	1,38	76,71
1931	84,72	1,95	86,30	0,38	86,68	1,56	88,24
1932	92,08	1,41	93,73	−0,24	93,49	1,57	95,06
1933	104,03	2,06	105,77	0,32	106,09	1,03	107,12
1934	108,26	1,88	110,45	−0,31	110,14	0,95	111,09
1935	96,65	5,29	98,50	3,44	101,94	0,87	102,81
1936	96,53	8,10	97,96	6,67	104,63	1,20	105,83
1937	91,85	4,50	93,02	3,33	96,35	0,97	97,32
1938	90,79	5,56	91,87	4,49	96,35	0,86	97,21
1939	86,73	9,34	87,83	8,24	96,07	0,76	96,84

LEGENDA: MER = debito interno sul mercato; NOMER = debito interno non collocato sul mercato; FRUT = debito interno fruttifero; NOFRU = debito interno non fruttifero; DPI = totale debito interno; EST = debito estero.

Fig. 2.4. - *Consistenza del debito pubblico* (in percentuale del RNL)

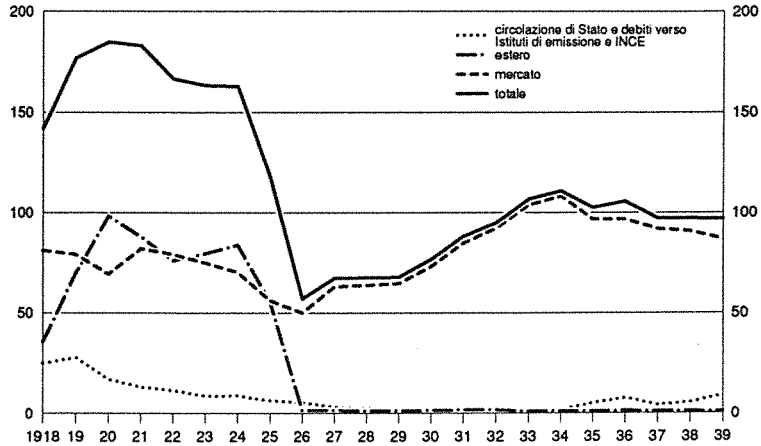
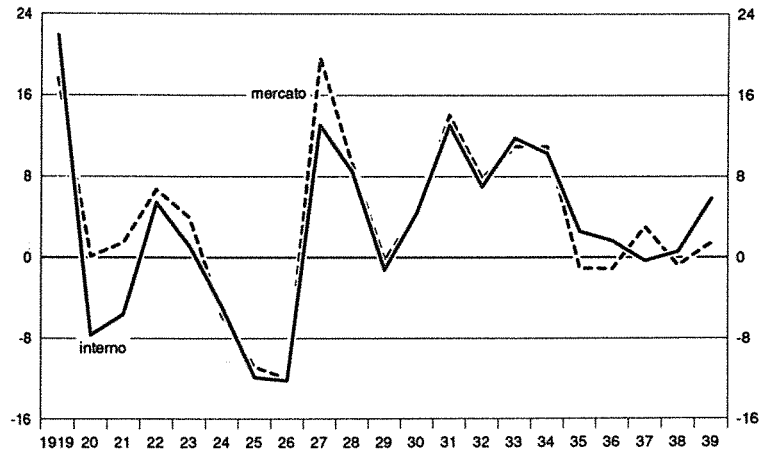


Fig. 2.5. - *Tassi di crescita del debito pubblico reale*



Tab. 2.5. - *Variazione percentuale del rapporto debito pubblico/*RNL *e sua scomposizione*

Anni	DTOTRNL	DDPTOT	DRNL38	DDEFLRNL
1919	23,32	51,24	0,25	20,15
1920	5,05	57,85	4,85	41,58
1921	−0,81	0,57	0,06	1,38
1922	−8,70	0,36	8,64	1,15
1923	−1,87	7,03	5,75	3,15
1924	−0,22	3,92	1,01	3,10
1925	−27,71	−9,43	5,82	18,39
1926	−51,50	−48,46	0,77	5,45
1927	18,66	3,36	−0,85	−12,12
1928	−0,03	0,18	7,75	−7,00
1929	0,24	0,13	2,04	−2,11
1930	13,01	0,94	−6,35	−4,62
1931	15,03	2,25	−0,43	−10,72
1932	7,73	4,06	4,06	−7,18
1933	12,70	4,45	−0,65	−6,73
1934	3,71	4,47	−0,37	1,11
1935	−7,46	4,01	9,60	2,55
1936	2,93	9,57	−0,83	7,30
1937	−8,04	8,98	7,13	10,58
1938	−0,11	7,92	0,15	7,88
1939	−0,38	10,31	6,23	4,23

LEGENDA: DTOTRNL = variazione percentuale del rapporto debito pubblico/RNL; DDPTOT = variazione percentuale del debito pubblico; DRNL38 = variazione percentuale del reddito nazionale a prezzi 1938; DDEFLRNL = variazione percentuale del deflatore implicito del RNL.

essere il solo prestito Morgan per originari 100 milioni di dollari.

Altre informazioni utili possono trarsi dall'analisi delle tre componenti dell'andamento del rapporto debito/RNL, ossia variazioni del debito, crescita reale dell'economia e componente prezzi (tab. 2.5)[20]. Detto rapporto cresce sensibilmente, oltre che

[20] Il rapporto debito/prodotto può essere espresso come

$$d = D/(p \cdot y)$$

dove D è il debito pubblico, y il reddito nazionale lordo in termini reali e p il deflatore implicito del RNL. Considerando i logaritmi e differenziando si ha:

$$\dot{d}/d = \dot{D}/D - \dot{y}/y - \dot{p}/p$$

nel 1919 che ancora risente degli effetti della guerra, nel 1927, nel 1930-31 e nel 1933: in tutti questi anni il reddito nazionale lordo, sia nella componente reale sia in quella prezzi, presenta valori negativi. Si ha invece una notevole riduzione nell'incidenza del debito, oltre che nel 1925-26 per la scomparsa dei debiti esteri, nel 1922, nel 1935 e nel 1937, anni di elevato sviluppo economico. Il debito sull'interno, pur essendo rimasto relativamente costante, fra il 31 dicembre 1921 e il 31 dicembre 1931 (compreso tra i 90 e i 98 miliardi), ha presentato prima un andamento discendente rispetto al RNL (fino al 56 per cento del 1926) e poi ascendente: soprattutto a causa dell'andamento dei prezzi, prima in inflazione e poi in deflazione[21], e del reddito reale, prima in ascesa e poi in riduzione. In generale, quasi a conferma della teoria di Domar[22] circa la possibilità di ridurre l'incidenza del debito, le cause collegabili alla crescita economica sembrano sopravanzare agli effetti del disavanzo di bilancio, sia quando esso è piccolo (anni 1927-31) sia quando è elevato (anni 1935-39).

La composizione del debito pubblico appare molto diversa negli anni 1918-27 e in quelli successivi (tab. 2.6 e fig. 2.6). Nel primo periodo è predominante il peso dei debiti esteri, ma significativo anche il peso dei titoli a breve e del ricorso alla Banca centrale. Nel secondo periodo è predominante (anche se in lieve flessione) il peso dei titoli a medio e a lungo termine collocati sul mercato, ma significativo e in ascesa il peso della raccolta postale. Solo nella fase finale del periodo considerato, con l'intensificarsi dei preparativi di guerra, torna a crescere il ricorso ai titoli a breve e alla Banca centrale.

Una descrizione degli strumenti finanziari formanti il debito pubblico in quegli anni è presentata nei successivi paragrafi.

Queste quattro grandezze sono riportate nella tab. 2.5 (ove, per non inficiare i tassi di variazione, il RNL è quello dell'Italia a confini costanti).

[21] L'andamento molto variabile dei prezzi nel periodo considerato, in concomitanza con la relativa stabilità dei tassi d'interesse, determinò (come già ricordato) notevoli perdite e guadagni in termini di potere d'acquisto ai detentori del debito fruttifero.

[22] Cfr. E.D. Domar, *The «burden of the debt» and the national income*, in «American Economic Review», dicembre 1944.

Tab. 2.6. - *Composizione del debito pubblico* (in percentuale)

Anni	CISTEM	RPO	ALT	TBR	TML
1918	17,49	4,70	25,21	13,90	38,70
1919	15,49	4,65	39,99	11,78	28,09
1920	8,88	3,97	53,47	6,59	27,09
1921	6,79	4,61	48,21	12,06	28,34
1922	6,95	4,92	45,66	12,21	30,27
1923	5,30	4,79	48,77	11,74	29,40
1924	5,44	5,03	51,43	9,50	28,60
1925	5,35	5,94	47,00	9,58	32,13
1926	9,75	11,57	2,41	15,96	60,32
1927	3,80	10,71	3,23	10,32	71,95
1928	3,61	11,46	3,33	0,31	81,30
1929	3,02	12,56	3,26	0,20	80,96
1930	2,83	13,82	3,33	0,11	79,91
1931	2,21	15,23	3,12	0,11	79,33
1932	1,48	16,99	2,95	0,10	78,48
1933	1,92	18,59	3,40	0,10	75,99
1934	1,69	18,74	3,46	0,08	76,03
1935	5,15	17,66	3,99	1,03	72,17
1936	7,65	17,97	4,22	2,70	67,47
1937	4,63	18,97	4,67	5,37	66,36
1938	5,72	20,16	4,92	7,38	61,81
1939	9,65	20,20	4,83	8,62	56,70

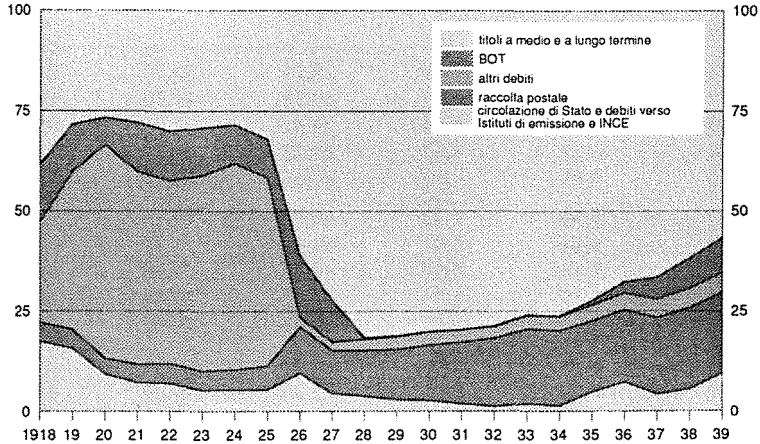
LEGENDA: CISTEM = circolazione di Stato e debito verso gli istituti di emissione e l'INCE; RPO = raccolta postale; ALT = altri crediti, principalmente impieghi degli istituti di credito in favore di aziende autonome e debiti esteri; TBR = titoli a breve termine sul mercato; TML = titoli a medio e a lungo termine sul mercato.

2.2.1. *Il debito con la Banca centrale*[23] Nell'ambito del debito interno, è opportuno isolare le componenti che formano la base monetaria creata per conto del Tesoro, ossia la circolazione di Stato[24] e il finanziamento da parte della Banca centrale (istituti

[23] Per il dettaglio della settorizzazione delle attività e passività della Banca d'Italia verso il Tesoro si rimanda al lavoro svolto dalla Ragioneria della Banca d'Italia proprio per le pubblicazioni del centenario dell'Istituto (Banca d'Italia, *op. cit.*).

[24] La circolazione di Stato (biglietti e monete, tab. F in appendice A1) è una forma di finanziamento del Tesoro relativamente stabile nel periodo e non trascurabile in un sistema finanziario non ancora molto sviluppato come è quello italiano negli anni in esame.

Fig. 2.6. - *Composizione del debito pubblico*



di emissione e Istituto nazionale per i cambi con l'estero). Queste componenti hanno un peso notevole nel 1918-19, oltre il 24 per cento del RNL, per poi discendere progressivamente fino al 2,6 per cento nel 1927[25]. Tale peso rimane su livelli intorno all'1,5-2 per cento fino al 1934 (in questi anni il finanziamento della Banca d'Italia si concretizza solamente nella detenzione di titoli in portafoglio[26]). Esso sale notevolmente nell'ultima parte del periodo considerato, con valori pari a circa l'8 per cento nel 1936 e nel 1939.

Le modalità di finanziamento del Tesoro da parte della Banca centrale sono date nel periodo considerato da anticipazioni, detenzione di valori in cassa (biglietti e monete di Stato e titoli postali da riscuotere), altre attività dalle quali vanno scorporate passività di vario genere, tra le quali quanto detenuto nel conto corrente per il servizio di tesoreria provinciale (che, in quegli anni, solo nel 1919 e nel 1935 presentò un saldo a debito del

[25] Come si è già indicato in una precedente nota, nel 1927, con una operazione di tipo «una tantum», furono quasi azzerati i debiti con la Banca d'Italia.

[26] Nei dati riportati per il periodo 1937-39 vi è una sottostima dei titoli a medio e a lungo termine posseduti dalla Banca centrale, e corrispondentemente una sovrastima di quelli detenuti dal mercato, in quanto i primi sono rilevati ai valori di bilancio e non, come per i dati complessivi, ai valori nominali. Tale sottostima, anche se non rilevante dati gli importi, sussiste per tutto il periodo considerato per quel che riguarda i titoli detenuti dai banchi meridionali e dall'INCE.

Tesoro). A queste voci (il cui dettaglio è riportato nella tab. E dell'appendice) sono da aggiungere i titoli di Stato detenuti in portafoglio: in libera disponibilità, per impiego di fondi per accantonamenti (ad esempio, per il fondo pensioni del personale), vincolati a cauzione del servizio di tesoreria provinciale, a favore dell'Istituto di liquidazione (R.D. 6 novembre 1926, n. 1832), per finanziamenti straordinari al Tesoro. In questi anni, eccetto il periodo 1927-34, il peso dei titoli era minore del complesso delle altre attività nette verso il Tesoro; essi, eccetto che nel 1918-1921, risultarono sempre inferiori ai 2.000 milioni.

La componente principale del finanziamento al settore statale è data dalle anticipazioni al Tesoro, a prescindere se fossero chiamate ordinarie, straordinarie, somministrazioni di biglietti bancari, anticipazioni a terzi per conto dello Stato (fino al 1925), cambio di valute austro-ungariche (negli anni 1919-25), anticipazioni alle casse venete (1919-23), anticipazioni alla Cassa DD.PP.[27].

Esse nel periodo 1918-26 rappresentarono quasi la totalità dei finanziamenti complessivi della Banca centrale. Nel 1927, dopo una ampia riduzione del debito nell'anno prima (in occasione del prestito Morgan), tutte le anticipazioni (eccetto 20 milioni dati alla Cassa DD.PP.) vengono estinte dal R.D.L. 21 dicembre 1927, n. 2325, con il quale viene ripristinata la convertibilità dei biglietti in oro e la nuova parità della lira, utilizzando allo scopo la rivalutazione delle riserve auree della Banca d'Italia e di quelle di proprietà del Tesoro cedute alla Banca[28]. Con il R.D. 17 giugno 1928, n. 1377, fu soppressa la facoltà del Tesoro di chiedere anticipazioni straordinarie (ma anche le limitazioni agli impieghi della Banca d'Italia in titoli di Stato), furono invece istituite le anticipazioni temporanee, fino a un ammontare di 450 milioni: di queste viene fatto uso nel 1935. Con il D.M. 31 dicembre 1936 il sistema di vincoli al finanziamento del Tesoro fu

[27] La remunerazione delle anticipazioni degli istituti di emissione al Tesoro variava con il tipo di anticipazione, ma era sempre a condizioni di favore, tale da rappresentare quasi più il compenso per il servizio prestato che un onere per interessi (per semplicità nei successivi calcoli sulla sostenibilità della crescita del debito pubblico tale tasso d'interesse è stato posto pari a zero).

[28] Come si fa notare in R. De Mattia (a cura di), *I bilanci degli Istituti di emissione italiani (1845-1936)*, 2 voll., Banca d'Italia, Roma 1967, p. XCII il corrispondente ammontare di biglietti in circolazione per conto dello Stato andò a ingrossare la circolazione per conto della Banca.

nella sostanza smantellato; non solo l'importo delle anticipazioni temporanee fu elevato a un miliardo, ma si previde che per esigenze di carattere straordinario la Banca avrebbe messo a disposizione ulteriori fondi, in base a un semplice accordo tra il ministro delle Finanze e il governatore, dietro rilascio a garanzia di speciali BOT[29]. Tale possibilità fu subito utilizzata nel 1936, per cui le anticipazioni salirono a oltre 4.500 milioni[30] (nel 1939 raggiunsero i 9.000 milioni).

Nel periodo in esame il conto corrente per il servizio di tesoreria provinciale[31] determina in genere una riduzione nell'importo del finanziamento della Banca d'Italia al Tesoro, e quindi nel debito del settore statale. Si ha una situazione passiva per il Tesoro solo nel 1919 e nel 1935. In quest'ultimo anno si tratta di un vero e proprio sfondamento[32], e infatti nell'anno successivo, in un clima volto a smantellare possibili controlli alla crescita della spesa pubblica, con il D.M. 31 dicembre 1936, il Tesoro fu esonerato dal tenere la prevista dotazione di 50 milioni. Gli importi depositati dal Tesoro nel conto corrente di tesoreria oscillano nel periodo 1927-34 tra i 1.000 e i 3.000 milioni, cifre rilevanti se si tiene conto che non vi è più, come nel periodo precedente, un utilizzo parziale attraverso l'obbligo della riserva au-

[29] Tale impostazione del periodo fascista fu rovesciata con il decreto legislativo del capo provvisorio dello Stato 24 dicembre 1947, n. 1490, che stabilì che nessuna anticipazione straordinaria poteva essere effettuata senza apposito provvedimento legislativo. Si cercava in questo modo di rafforzare l'autonomia della Banca centrale nei riguardi dell'esecutivo; situazioni particolarmente difficili avrebbero trovato mediazione solo attraverso l'espressione della volontà del Parlamento. Tale sistema ha funzionato in modo soddisfacente nel ridurre il ricorso alle anticipazioni (un esempio di applicazione temporanea si ha solo nel 1983), però nel secondo dopoguerra si è sviluppato in maniera abnorme il finanziamento per tramite del conto corrente di tesoreria (cfr. G. Salvemini-M.T. Salvemini, *Il credito automatico del Tesoro presso la Banca Centrale*, Angeli, Milano 1989).

[30] Sono state incluse tra le anticipazioni anche quelle registrate nel bilancio della Banca d'Italia di quell'anno tra i titoli (750 milioni) o nelle partite varie (782 milioni).

[31] Per una analisi riguardante il servizio di tesoreria provinciale negli anni considerati si rimanda a P. Ferro-G. Mulone, *Note sul servizio di tesoreria statale dal 1850 al 1950*, dattiloscritto, 1992.

[32] Infatti la normativa (R.D. 17 giugno 1928, n. 1377) stabiliva che «come fondo di cassa per il disimpegno del servizio ordinario di tesoreria il Tesoro è tenuto a lasciare alla Banca una dotazione di 50 milioni di lire. Quando tale fondo superi o sia sotto la cifra di 50 milioni e fino a 300 milioni, sulla differenza in più ed in meno correrà a favore del Tesoro, o rispettivamente della Banca, un interesse annuo di 1 e 1/2 per cento al netto di ogni imposta».

rea per il servizio di tesoreria (rilevato fra le attività della Banca d'Italia verso il Tesoro).

L'esistenza di tale disponibilità non può essere interpretata come una condizione per il verificarsi di un comportamento autonomo della Banca d'Italia. Non va dimenticato che in quegli stessi anni, nel bene e nel male, tale disponibilità e altre venivano utilizzate, secondo le linee del governo, per finanziare salvataggi industriali (attraverso l'Istituto di liquidazione prima e l'IRI poi), operazioni che non è detto che una Banca centrale indipendente avrebbe svolto in via autonoma. Dall'esistenza di tale disponibilità non derivò neppure una più agevole conduzione della politica monetaria, in quanto la variabilità di tale disponibilità, che risulta nei dati annui, ma era ancora più rilevante a livello infrannuale, produceva inaspettate variazioni della base monetaria, delle quali più volte ebbe a lamentarsi il governatore Stringher[33].

2.2.2. *Il debito sul mercato* Nel periodo in esame gran parte del debito interno collocato sul mercato era formato da titoli a medio e a lungo termine: mediamente oltre il 50 per cento anche nel periodo 1918-25, nel quale più diffusa era la preoccupazione per i grossi quantitativi di BOT in essere (tab. 2.3 e tabb. B e C in appendice A1, ove sono tuttavia compresi i titoli detenuti dalla Banca centrale).

Con la sola eccezione dell'anno 1934, in cui vi fu un'operazione di conversione di tutti i debiti consolidati emessi dopo l'inizio della prima guerra mondiale in un prestito redimibile, gran

[33] «La riduzione delle disponibilità dipendenti da debiti a vista, dai conti correnti fruttiferi e dal conto corrente del Tesoro, influisce necessariamente sul volume della circolazione elevandolo» [lettera di Stringher al ministro de' Stefani dell'8 aprile 1925, pubblicata in questa stessa collana in F. Cotula-L. Spaventa (a cura di), *La politica monetaria tra le due guerre. 1919-1936*, Laterza, Roma-Bari 1993]. «Il peggioramento nella situazione della circolazione bancaria è dovuto per intero alla grave discesa del conto corrente del Tesoro presso la Banca d'Italia, non compensato dall'aumento dei debiti a vista e dei conti correnti privati. Si tratta di una differenza di ben 588 milioni (1220.2 − 632.1 = 588.1) gravanti sullo stato della circolazione. Il movimento di codesto conto, che subisce le vicende della politica del Tesoro, anche in ordine al commercio dei cambi — e lo vediamo in questi giorni — rende assolutamente incerte le previsioni a riguardo della situazione della circolazione bancaria; e può costituire un pericolo per la Banca d'Italia rispetto al limite di blocco dei 7 miliardi, poi che a questo istituto manca la possibilità di un qualsiasi controllo, mentre su di esso pesa la responsabilità dell'andamento della circolazione nazionale» (lettera di Stringher a Mussolini del 7 ottobre 1926, ivi).

Tab. 2.7. - *Debito patrimoniale dello Stato* (in milioni di lire)

Anni	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)	(11)	Totale	TDGDP
1918	10.051	13.845	23.896	3.462	1.499	0	0	0	0	3.804	8.765	32.661	32.661
1919	10.051	13.571	23.622	3.416	1.499	0	0	0	0	6.927	11.842	35.464	35.464
1920	10.051	34.513	44.564	3.370	1.499	0	0	0	0	4.592	9.461	54.025	54.025
1921	10.051	34.458	44.509	3.320	1.499	0	0	0	0	5.734	10.553	55.062	55.062
1922	10.051	34.540	44.591	3.268	1.499	0	0	0	0	9.313	14.080	58.671	58.671
1923	10.051	34.525	44.576	2.459	1.499	171	0	0	0	11.763	15.892	60.468	60.299
1924	10.094	34.499	44.593	2.417	1.499	695	1.285	0	0	11.119	17.015	61.608	61.307
1925	10.094	34.498	44.592	2.384	1.499	973	1.443	10	0	12.223	18.523	63.124	63.229
1926	10.094	34.509	44.603	2.327	1.499	1.167	572	10	0	12.427	18.002	62.605	62.578
1927	10.070	61.939	72.009	2.282	1.499	1.259	548	10	0	7.640	13.238	85.247	77.840
1928	9.972	61.526	71.498	2.235	1.499	1.289	548	10	0	7.640	13.221	84.719	84.782
1929	9.898	61.513	71.411	2.184	1.499	1.291	539	10	0	7.640	13.163	84.574	84.599
1930	9.898	61.473	71.371	2.133	1.495	1.184	539	10	0	7.640	13.001	84.372	84.402
1931	9.898	61.886	71.784	2.082	1.495	1.144	539	10	0	8.880	14.150	85.934	85.898
1932	9.898	61.390	71.288	2.028	1.495	1.104	539	10	0	11.916	17.092	88.380	88.399
1933	9.898	61.393	71.291	2.939	1.495	1.057	539	10	0	11.916	17.956	89.247	88.261
1934	9.892	0	9.892	1.886	1.495	1.007	528	106	61.146	17.898	84.066	93.958	93.970
1935	9.892	31.586	41.478	1.837	1.495	960	492	106	29.539	17.892	52.321	93.799	93.800
1936	9.892	43.112	53.004	1.782	1.447	904	455	99	19.102	18.956	42.745	95.749	95.752
1937	9.890	43.105	52.995	1.729	1.449	845	452	5.557	19.065	19.944	49.041	102.036	102.479
1938	9.889	43.096	52.985	1.688	1.449	782	392	5.866	19.012	20.106	49.295	102.280	102.315
1939	9.890	43.096	52.986	1.632	1.449	718	370	5.945	18.932	20.148	49.194	102.180	102.035

FONTE: Situazione riassuntiva debiti pubblici interni (DGT) e Situazione dei debiti pubblici dello Stato (DGDP).
LEGENDA: TDGDP: = totale debito patrimoniale secondo la DGDP. Totale = consolidato + redimibile = (3) + (11).
CONSOLIDATI: (1) = debiti anteriori al 1914; (2) = consolidati 5% (Littorio e precedenti) calcolati a saldo rispetto al tot. dei prestiti nazionali; (3) = totale debito consolidato; REDIMIBILI: (4) = debiti anteriori al 1914; (5) = prestiti nazionali; (6) = obbligazioni 3.50 delle Venezie; (7) = obbligazioni 4.75%; (8) = (anni 1925-33) debito 4.36% ex austriaco, (anni 1934-36) prestito redimibile 3,5% (1934), (anni 1937-39) prestito redimibile 5% (1936); (9) = ex consolidato convertito in redimibile; (10) = BTP; (11) = totale debito redimibile = (4) + (5) + (6) + (7) + (8) + (9) + (10).

parte del debito era costituito da titoli di rendita perpetua (tab. 2.7[34]).

Le principali emissioni del periodo sono quelle del sesto prestito nazionale nel 1919-20 (rendita 5 per cento) e, con analogo rendimento, del prestito del Littorio nel 1927, della conversione dei titoli consolidati in redimibili al 3,5 per cento nel 1934 e nuovamente a consolidato (rendita 5 per cento) nel 1935-36 e, infine del prestito redimibile 5 per cento nel 1937, avente carattere obbligatorio per i possessori di beni immobili. Su questi episodi cfr. il paragrafo 3, nonché A. Confalonieri-E. Gatti[35] e Direzione generale del debito pubblico[36]. Nel periodo continuarono, con l'eccezione degli anni in cui si fanno le emissioni di prestiti consolidati e redimibili di maggior importanza e del periodo 1927-30, le emissioni di buoni del Tesoro poliennali, in particolare novennali a premio, al 5 e poi al 4 per cento, nel 1931-32 e nel 1934.

L'emissione del prestito del Littorio e il carattere più o meno obbligatorio della conversione dei BOT in questi titoli hanno ricevuto giudizi contrastanti nella letteratura; un giudizio negativo è espresso da Confalonieri-Gatti e dalla Direzione generale del debito pubblico, che riprendono quanto già espresso nel cosiddetto Rapporto Cotticelli[37]; un giudizio positivo, nell'ambito del complesso delle manovre per conseguire «quota novanta» è presente in Toniolo-Ganugi[38]. In realtà è difficile dare un giudizio in base agli eventuali vantaggi o svantaggi in cui sono incorsi rispettivamente il Tesoro e il pubblico (per i singoli rispar-

[34] Nella tab. 2.7 sono considerati tutti i titoli di Stato a medio e a lungo termine, a prescindere se essi siano collocati sul mercato, presso gli istituti di emissione o presso la Cassa DD.PP. La ripartizione tra i vari titoli è coerente con le statistiche della Direzione generale del Tesoro e non con quella della Direzione generale del debito pubblico (cfr. appendice A1), anche se come si evince dalla colonna finale i totali non si differenziano molto.

[35] Cfr. A. Confalonieri-E. Gatti, *La politica del debito pubblico in Italia, 1919-1943*, 2 voll., Cariplo-Laterza, Roma-Bari 1986.

[36] Direzione generale del debito pubblico, *Relazione del direttore generale alla Commissione parlamentare di vigilanza. Il debito pubblico in Italia, 1861-1987*, Istituto poligrafico dello Stato, Roma 1988.

[37] Cfr. *Rapporto Cotticelli*, appendice in Ministero delle Finanze, *Relazione sui servizi affidati alla Direzione Generale del Tesoro, 1° luglio 1935-30 giugno 1940*, Istituto poligrafico dello Stato, Roma 1942.

[38] Cfr. G. Toniolo-P. Ganugi, *Il debito pubblico italiano in prospettiva secolare, 1876-1947*, in *Il disavanzo pubblico come problema strutturale*, a cura dell'Ente Einaudi, Il Mulino, Bologna 1992.

miatori essi variano a seconda della lunghezza del periodo di detenzione). Certamente fu risolto il problema dell'esistenza, considerata eccessiva, di titoli a breve termine, ma forse in modo troppo drastico se per dieci anni non fu giudicato opportuno ricorrere a nuove emissioni di BOT. Certamente i rapporti con i risparmiatori per una corretta gestione del debito pubblico non devono essere guidati con la coercizione, come invece si ebbe per quasi tutte le emissioni del periodo fascista, ma forse in quegli anni si era abituati a coercizioni anche maggiori in settori diversi dall'economia. Certamente per parecchi anni non vi furono grandi emissioni di titoli pubblici, ma la situazione di bilancio sostanzialmente in pareggio non le richiedeva. Certamente si dovette ricorre ad altre forme di debito pubblico[39], ma si colsero così anche i vantaggi della creazione di un nuovo strumento finanziario, il buono postale fruttifero, e dello sviluppo di un intermediario tipo il Consorzio di credito per le opere pubbliche.

In particolare, i buoni postali fruttiferi furono istituiti nel 1925 (D.L. 26 dicembre 1924, n. 2106) e si svilupparono progressivamente, in quanto il tasso di rendimento fu reso concorrenziale con quelli degli altri strumenti finanziari[40]. Si trattava, e si tratta, di un titolo sostanzialmente a lunga (anche se rimborsabile a vista), particolarmente adatto per le proprie caratteristiche di trasparenza e facilità di acquisizione a investitori non sofisticati come era gran parte del pubblico negli anni Trenta[41].

[39] Risparmio postale (tab. D in appendice), depositi degli istituti di previdenza amministrati dal Tesoro e del Banco di Napoli in tesoreria, mutui dell'Istituto di credito per le opere pubbliche a ministeri e aziende autonome dello Stato e debiti derivanti da operazioni all'estero di enti pubblici, volte in parte ad acquisire valuta pregiata, da utilizzare nell'opera di stabilizzazione del corso della lira a «quota novanta» (tab. G in appendice).

[40] Il rendimento fu particolarmente elevato per i buoni emessi tra il maggio 1927 e il novembre 1932 (era del 5 per cento dopo un anno e cresceva fino al 6 per cento dopo cinque anni, e i singoli tassi si applicavano retroattivamente dalla data di emissione). In seguito fu a più riprese ridotto e in particolare i tassi più elevati, che tornarono al 6 per cento solo dal maggio 1936, venivano applicati al montante fino ad allora maturato solo a partire dal 15° anno. Nel complesso non ci sembrano condizioni particolarmente onerose per il Tesoro, come sono invece giudicate nel *Rapporto Cotticelli*, cit.

[41] I buoni postali fruttiferi hanno svolto un'utile funzione anche nel secondo dopoguerra (cfr. G. Salvemini, *La raccolta di risparmio da parte del sistema postale e la riduzione del costo del debito pubblico*, in «Rivista di politica economica», febbraio 1989).

2.3. *La sostenibilità della crescita del debito pubblico* Il problema di maggior rilevanza riguardante il debito pubblico non è tanto quello del suo valore in rapporto al prodotto nazionale, quanto quello dell'eventuale esistenza di una tendenza ad autoalimentarsi per far fronte al mero pagamento degli interessi (qui, come nelle analisi svolte alla fine del paragrafo 2.1, si considera solo il debito interno). È interessante rivedere l'evoluzione della finanza pubblica nel periodo fra le due guerre in termini di «dinamiche tendenziali» del rapporto debito/prodotto, dato dal prolungamento meccanico nel tempo del *policy-mix* (fabbisogno primario, finanziamento monetario del fabbisogno e tassi d'interesse) e delle grandezze esogene rilevanti verificatesi in ciascun anno[42].

In base a queste simulazioni, gli anni del periodo in esame possono essere raggruppati in tre insiemi. Negli anni 1920, 1922-1926, 1935 e 1937 il rapporto debito/PNL risulta decrescente nelle proiezioni (fig. 2.7): il tasso d'interesse fu inferiore al tasso di crescita, per cui valeva la condizione sufficiente per la sostenibilità della crescita del debito pubblico, inoltre in alcuni anni tale differenziale risultò elevato (nel 1920, nel 1925 e nel 1937) ovvero il fabbisogno primario mostrò un avanzo (si ricorda che, con l'eccezione del 1927, vi fu un avanzo primario dal 1922 al 1935)[43].

Negli anni 1919, 1936 e 1938 il debito risultò crescente in rapporto al prodotto, ma convergente a un limite finito, nonostante l'esistenza di un disavanzo primario, in quanto il tasso d'interesse fu inferiore al tasso di crescita[44]. Anche l'anno 1939 può essere considerato in questo gruppo in quanto il debito risulta sostanzialmente costante nelle simulazioni.

Infine il terzo insieme include il 1921, il 1927 e gli anni 1929-1934, in cui la crescita del debito risultò esplosiva (fig. 2.8), in

[42] Una analisi di questo tipo è svolta, per il periodo 1971-86, in S. Rossi-G. Salvemini, *Alcune considerazioni analitiche ed empiriche in tema di sostenibilità della crescita del debito pubblico*, in «Rivista di politica economica», novembre 1987. Si rimanda a tale articolo per la descrizione dello schema analitico utilizzato.

[43] Questa condizione di avanzo è tale da produrre una riduzione del rapporto debito/PNL anche nel 1924, nonostante che in quell'anno il tasso di interesse risultasse superiore al tasso di crescita.

[44] Nel 1936 il debito tende a un valore limite molto elevato pari a tre volte e mezzo il prodotto nazionale lordo, ma molto lentamente: sarebbero necessari 22 anni per raggiungere il valore 1,5.

Fig. 2.7. - *Debito interno del settore statale: dinamiche tendenziali a partire da anni selezionati* (in percentuale del RNL)

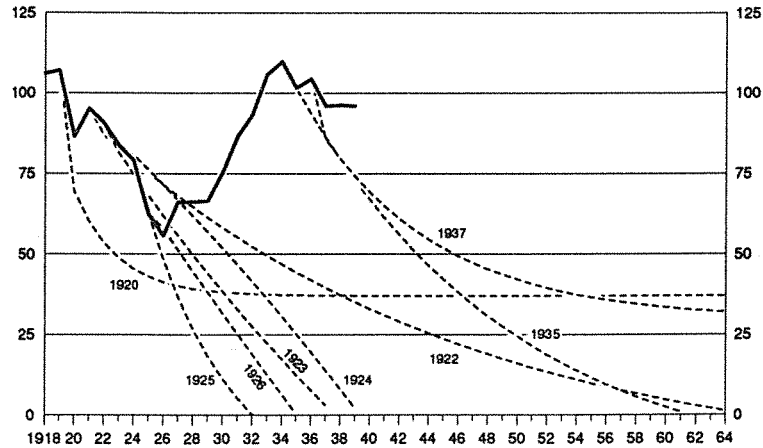
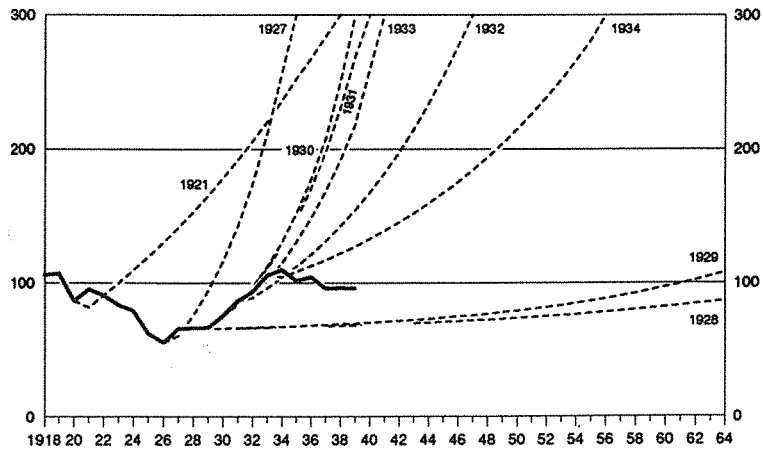


Fig. 2.8. - *Debito interno del settore statale: dinamiche tendenziali a partire da anni selezionati* (in percentuale del RNL)



quanto il tasso d'interesse risultò superiore al tasso di crescita del prodotto (che anzi, negli anni 1927 e 1929-33, fu negativo).

Vale la pena notare che nel 1922, e quindi già prima della marcia su Roma, era stata raggiunta una situazione tale da arrestare e piegare verso il basso la crescita del debito pubblico. Tale risultato, raggiunto con strumenti analitici «recenti», comunque non è nuovo: già Gaetano Salvemini[45], con l'ausilio degli studi di Mortara, Bachi, Einaudi, dei rapporti degli *attachés* commerciali presso l'ambasciata degli Stati Uniti a Roma e degli stessi documenti ufficiali dell'epoca, aveva più volte contrastato la propaganda del regime, mostrando che il risanamento della finanza pubblica, ridottesi le spese straordinarie collegabili alla guerra, era stato solidamente impostato dai deboli governi prefascisti[46].

Dal lato opposto, l'autorità dimostrata nel perseguire «quota novanta», insieme all'analogo clima esistente in quel periodo negli altri paesi, sono le premesse di una crescita insostenibile del debito pubblico già nel 1927, che il sopraggiungere della grande crisi del 1929 accentuò; tale situazione verrà risolta in Italia dal 1935, ma grazie alle avventure coloniali e ai preparativi bellici.

In tutto il periodo considerato (o perlomeno dal 1920), nel bene e nel male, l'andamento del debito pubblico non fu accompagnato da episodi di monetizzazione dello stesso o dalla ricerca di finanziare il Tesoro per tramite del signoraggio monetario.

3. *La finanza pubblica 1919-39 nel contesto politico ed economico dell'epoca*

3.1. *I problemi all'indomani della prima guerra mondiale* Se ci si chiede quali fossero i principali motivi di dissesto della finanza pubblica italiana dopo la fine dalla prima guerra mondiale, non è difficile identificarli:

— le spese straordinarie;

[45] Cfr. G. Salvemini, *L'Italia economica dal 1919 al 1922*, in *Studi in onore di Gino Luzzatto*, vol. III, Giuffré, Milano 1950.

[46] Una dettagliata ricostruzione della finanza pubblica degli anni 1918-22 è, oltre che nel paragrafo 3.1. di questo lavoro, in P. Frascani, *Politica economica e finanza pubblica in Italia nel primo dopoguerra (1918-1922)*, Giannini, Napoli 1975, e, soprattutto per quel che riguarda la politica tributaria, in D. Fausto, *La politica fiscale dalla prima guerra mondiale al regime fascista*, in questo stesso volume.

— gli oneri aggiuntivi derivanti dal debito pubblico contratto, dalle pensioni e dai danni di guerra;

— gli effetti dell'inflazione.

Cominciamo da questi ultimi. Poiché durante la guerra, ma anche in seguito, i bisogni del Tesoro furono abbondantemente fronteggiati anche con l'aumento della circolazione, soprattutto attraverso anticipazioni e biglietti di Stato, ne risultò un'inflazione che ebbe almeno tre effetti negativi sul bilancio dello Stato: l'aumento delle spese di mantenimento degli uomini ancora mobilitati rispetto agli stanziamenti; l'aumento delle spese volte a calmierare i prezzi dei beni di consumo popolari (soprattutto il pane[47]); la perdita di gettito fiscale «reale» per tutti quei tributi commisurati alle quantità. È naturalmente vero che l'inflazione faceva anche perdere peso al debito pubblico, ma questo si applicava solo al debito interno[48], e poi rendeva assai difficile qualunque tentativo di conversione del vasto debito a breve termine e di collocazione di nuovo debito che non fosse a breve. Gli effetti dell'inflazione sulle difficoltà postbelliche di bilancio sarebbero durati fino al momento in cui il governo fosse riuscito a domarla.

Quanto agli oneri aggiuntivi derivanti dai debiti, dalle pensioni e dai danni di guerra, queste erano voci che avrebbero pesato sul bilancio dello Stato per molti anni a venire e che solo impropriamente potevano essere considerate «straordinarie» nel senso di temporanee. La loro incidenza sarebbe stata tanto maggiore quanto meno rapide fossero state le decisioni sul come farvi fronte.

Restava un'altra categoria di spese veramente «straordinarie», ossia le spese militari legate alla mobilitazione di uomini e all'acquisto di armamenti, che avrebbero dovuto cessare al più presto, ma che invece si trascinarono molto più a lungo di quanto auspicabile, un po' per motivi politici e un po' per timore di offrire altre masse di giovani destinati a sicura disoccupazione alle proteste popolari già assai diffuse. Nel luglio 1919 erano ancora

[47] Ma anche i servizi gestiti dallo Stato, come ferrovie, poste, telegrafi, telefoni, approvvigionamento carboni e traffico delle navi requisite.

[48] Mentre il peso di quello estero cresceva con lo svilirsi del cambio della lira, come vedremo meglio in seguito.

mobilitati oltre un milione e mezzo di uomini. Al mese di marzo dell'anno successivo, gli uomini mobilitati erano oltre mezzo milione, soprattutto per le resistenze dei militari che non si sentivano disimpegnati completamente sul fronte orientale. Alla fine del 1921, le forze di terra erano al doppio del loro livello prebellico. Più rapida fu la liquidazione delle pendenze dello Stato nei confronti dei produttori di materiale bellico[49].

A fronte di questi motivi di rigonfiamento della spesa non poteva che stare una politica di inasprimento fiscale assai impopolare in un paese che soffriva di grandi problemi già prima della guerra, diventati ancora più grandi al suo termine[50]. Come è noto, infatti, dopo la fine della prima guerra non solo non vi fu alcuno schema internazionale di aiuto alla ricostruzione, ma ci si avviluppò nel circolo vizioso dei debiti di guerra e delle riparazioni tedesche, che tanti guai crearono all'Europa, come profeticamente anticipò Keynes nel suo famoso volume del 1920[51], mentre anche i normali canali di investimento internazionale esistenti prima della guerra venivano a disseccarsi.

È ormai possibile, sulla scorta anche dei lavori esistenti sulla politica economica dei governi prefascisti, affermare che furono i due governi Nitti e Giolitti tra fine 1919 e metà 1921 a produrre quell'aumento di entrate che portò la pressione fiscale sul reddito a valori marginalmente superiori a quelli prebellici, attraverso l'introduzione di imposte straordinarie[52] e l'adeguamen-

[49] Cfr. A.M. Falchero, *La «commissionissima». Gli industriali e il primo dopoguerra*, Angeli, Milano 1991.

[50] Sulla politica fiscale nel decennio 1914-24, cfr. D. Fausto, *op. cit.*

[51] Einaudi (*op. cit.*, vol. V) dedicò tre lunghi articoli alla discussione del libro di J.M. Keynes, *Economic Consequences of the Peace*, Macmillan, London 1920. Nel febbraio del 1920, fra l'altro, appoggiava la convinzione di Keynes che la Germania non potesse che pagare assai meno di quanto preteso dagli alleati e che i debiti di guerra interalleati dovessero essere «interamente annullati» (ivi, p. 657). Inoltre, riportava con evidenza la proposta di Keynes di «mettere a disposizione dell'Europa continentale, alleati ed ex-nemici, un fondo per la ricostruzione, per facilitare il passaggio a condizioni normali di vita economica» (ivi, p. 659).

[52] Tali imposte furono sostanzialmente due: l'imposta patrimoniale, introdotta nel novembre 1919 da Nitti e modificata nell'aprile del 1920, e l'avocazione dei sovraprofitti di guerra, introdotta da Giolitti nel settembre 1920, che rincarava l'imposta sui profitti di guerra, già esistente dalla fine del 1915, ma aggirabile attraverso un reinvestimento dei profitti stessi. La tassazione dei titoli, che avrebbe dovuto applicarsi dopo l'introduzione della nominatività dei titoli stessi decretata da Giolitti sempre nel settembre 1920, non si materializzò mai

to di quelle ordinarie. Come vedremo, compito del ministro delle Finanze del primo governo fascista sarebbe stato quello di mantenere tale livello, sostituendo il gettito di imposte permanenti a quello in declino delle imposte straordinarie. Ma non ci fu durante gli anni Venti un vero e proprio inasprimento fiscale duraturo, né prima né dopo la salita del fascismo al potere, e nemmeno un effetto duraturo di spiazzamento della spesa pubblica, come è stato invece notato in altri paesi dopo la fine della guerra. Fu in realtà solo la crisi del 1929 responsabile di un rialzo attorno ai 3 punti percentuali della pressione fiscale sul reddito (cfr. le tabb. 2.1 e 3.1), non perché fosse aumentato il gettito in valori nominali (anzi, questo risulta un po' diminuito), ma perché diminuì assai più drasticamente il reddito, mentre al rialzo successivo dell'inflazione dovuto alle avventure belliche di Mussolini si tenne solo faticosamente dietro con provvedimenti fiscali, che analizzeremo in seguito, che riuscirono a malapena a mantenere il nuovo livello di pressione fiscale raggiunto. È, dunque, prevalentemente dal lato della spesa che i governi prefascisti e fascisti fecero «storia», mentre dal lato delle entrate riuscirono al più a non perdere terreno, nonostante le grosse battaglie talora sostenute per introdurre certe imposte.

Un articolo di Einaudi del 1922 fornisce una giustificazione economica di questo mancato attivismo fiscale. Prendendo spunto dalla lettera di un lettore inglese che sosteneva che, essendo gli Italiani assai meno tassati degli Inglesi, questi ultimi avevano titolo per chiedere il pagamento di una parte almeno dei loro crediti nei confronti degli Italiani, Einaudi confutava le conclusioni del lettore ricordando, fra l'altro, che «le cifre della imposta pagata per abitante e della percentuale dell'imposta al reddito hanno bensì un significato. Ma questo deve essere corretto, tenendo conto della capacità rispettiva a pagare imposte [...]. La teoria dell'imposta progressiva, a cui sono ormai propense le legislazioni di tutti i paesi, dice appunto che la capacità di pagare imposte

per ritardi prima, poi per la sospensione sotto Bonomi, quindi per l'eliminazione sotto de' Stefani della nominatività. Si ricordi che i provvedimenti «contro il capitale» decisi da Giolitti nel settembre 1920 furono dettati sull'onda del grave scontro sociale in corso con l'occupazione delle fabbriche, che terminò ai primi di ottobre 1920. Sulle caratteristiche della patrimoniale e sul dibattito da essa suscitato fra gli economisti, cfr. P. Ganugi, *Il peso del debito nella dottrina e nella politica finanziaria degli anni '20 in Italia*, in «Rivista di Storia economica», 1988.

Tab. 3.1. - *Entrate statali al netto dell'accensione di prestiti*

Periodo	Accertamenti	Incassi complessivi	Riscossioni			Residui attivi	In % del RNL	
			competenza	residui	totale		accertamenti	incassi
30 giu. 1918	7.727	7.379	6.215	1.458	7.673	1.979	16,44	15,70
30 giu. 1919	9.879	10.423	8.968	1.813	10.781	1.465	17,01	17,95
30 giu. 1920	15.666	11.654	11.432	657	12.089	5.488	19,57	14,56
30 giu. 1921	19.116	14.226	14.563	825	15.388	10.395	19,75	14,70
30 giu. 1922	20.104	16.366	16.743	2.011	18.754	14.136	19,65	16,00
30 giu. 1923	19.159	27.545	17.338	12.551	29.889	5.361	17,11	24,60
30 giu. 1924	20.908	26.294	19.740	8.339	28.079	3.568	17,53	22,05
30 giu. 1925	20.831	22.296	19.388	4.478	23.866	3.714	15,20	16,27
30 giu. 1926	21.243	22.803	19.888	4.198	24.082	3.785	13,51	14,50
30 giu. 1927	21.693	21.650	20.010	2.649	22.659	3.851	14,31	14,28
30 giu. 1928	21.272	20.575	19.013	2.549	21.562	4.553	15,06	14,56
30 giu. 1929	20.515	21.331	19.412	2.461	21.873	3.753	14,52	15,09
30 giu. 1930	20.284	20.197	19.015	1.685	20.700	3.779	15,17	15,11
30 giu. 1931	20.912	20.544	19.184	1.790	20.974	3.344	17,55	17,24
30 giu. 1932	19.883	19.749	18.090	2.083	20.173	3.239	18,04	17,91
30 giu. 1933	18.710	18.508	16.987	1.970	18.957	3.404	17,93	17,73
30 giu. 1934	18.599	18.281	16.671	2.038	18.709	3.698	18,46	18,14
30 giu. 1935	19.319	19.319	17.457	2.310	19.767	3.698	17,99	17,99
30 giu. 1936	21.309	21.088	19.340	2.276	21.616	3.874	18,16	17,97
30 giu. 1937	28.808	26.702	24.975	2.288	27.263	3.960	21,79	20,20
30 giu. 1938	29.454	28.939	27.196	2.270	29.466	4.422	19,75	19,40
30 giu. 1939	27.826	28.986	26.886	2.671	29.557	4.457	17,05	17,76

FONTE: Ragioneria generale dello Stato, *op. cit.*; ISTAT, *Indagine statistica sullo sviluppo del reddito nazionale*, cit.; tabb. 7C e 8C dell'appendice A2.

cresce col crescere del reddito»[53]. Se non si riteneva possibile tassare maggiormente il paese neppure da parte dei più accreditati economisti dell'epoca, di certo i politici non si potevano fare paladini di un maggior attivismo fiscale, sempre difficile da sostenere sia di fronte a un Parlamento dove lo scontro di interessi era profondo, sia in seguito nei confronti di un apparato di regime desideroso di mantenersi un consenso attraverso una politica di «favori»[54].

Se, dunque, non potevano essere maggiori entrate a sostenere spese che per alcuni anni dopo la guerra restarono ad elevati livelli, da un lato non si potevano che registrare grossi disavanzi e dall'altro non si poteva che sperare in un risanamento delle finanze pubbliche attraverso il contenimento delle spese. Anche in questo caso, è ormai accertato che «quando il fascismo giunse al potere il processo di riduzione delle spese straordinarie, frutto di complesse e difficili scelte politiche, che [...] aveva coinvolto l'intera politica economica e sociale dei governi del dopoguerra, era ormai avviato a conclusione»[55]. In particolare, ricorderò l'abolizione, avvenuta tra febbraio e giugno 1921, del «prezzo politico del pane», che tanto era costato all'erario[56] senza, probabilmente, sufficienti motivazioni sul piano politico-sociale oltre il 1919, se è vero che l'adeguamento dei salari al costo della vita si era già verificato in tale anno[57].

[53] Einaudi, *op. cit.*, vol. VI, p. 842. È interessante notare che la stima del reddito nazionale italiano utilizzata sia dal lettore inglese che da Einaudi nelle loro argomentazioni è assai inferiore (45 per cento circa) rispetto a quella ISTAT, il che significa che la pressione fiscale in Italia era poco più della metà di quella accreditata all'epoca. Il motivo di ciò non è da rinvenirsi in una assoluta inadeguatezza delle stime dell'epoca riguardanti il reddito nazionale, stime che per gli anni prebellici erano sufficientemente valide, ma in una sorta di «illusione monetaria» alla rovescia, che ritardò l'adeguamento dei valori prebellici alla svalutazione postbellica della moneta.

[54] La pressione fiscale nei primi anni Venti non risulta in Italia inferiore solo a quella della Gran Bretagna, ma anche a quella tedesca, francese e belga.

[55] Frascani, *Politica economica* cit., p. 219.

[56] La spesa era alla fine del 1919 dell'ordine di 400-500 milioni di lire al mese. Sulla vicenda cfr. F. Balletta, *Per la storia della politica finanziaria in Italia. L'opera di Marcello Soleri*, Stab. arte tipografica, Napoli 1983.

[57] Cfr. V. Zamagni, *Distribuzione del reddito e classi sociali nell'Italia fra le due guerre*, in *Annali 1979-80*, Feltrinelli, Milano 1981, e Id., *Industrial wages and workers' protest in Italy during the «Biennio Rosso (1919-1920)»*, in «The Journal of European Economic History», primavera 1991. Si noti che, invece, i redditi impiegatizi e da rendite si adeguarono con molta maggior lentezza alla caduta del potere d'acquisto della lira.

Mentre sull'altezza dei disavanzi di bilancio del periodo 1918-22 si è già detto nel paragrafo 2.1, può essere di qualche interesse ricordare qui che il disavanzo di cui là si è discorso è quello di cassa, ossia quello effettivamente verificatosi, che risultò in tali anni assai più contenuto di quello di competenza[58]: 6,3 miliardi in meno nel 1918-19, 11,5 nel 1920-21 e 7,7 nel 1921-22 (il disavanzo di cassa risultò rispettivamente in tali anni il 73, 36 e 54 per cento di quello di competenza, mentre i due furono praticamente uguali nel 1919-20, cfr. la tab. 3.3). Ne derivò un'accumulazione iperbolica di residui passivi, che raggiunsero alla metà del 1922 circa 43 miliardi di lire (28,7 miliardi di residui passivi al netto di quelli attivi, cfr. le tabb. 3.2 e 3.3), per essere sistemati poi in gran parte da de' Stefani e per il resto da Volpi[59]. Fu soprattutto la gestione di Giolitti che si servì del gioco dei residui per contenere spese[60] che la situazione politica dell'epoca non permetteva di eliminare più rapidamente in via di principio, ma anche quella dei governi liberali suoi successori, che allentarono tuttavia di un poco i cordoni della borsa. Va detto che negli anni 1919-20/1921-22 anche le entrate di cassa furono inferiori per una media di 4,2 miliardi circa rispetto alle entrate di competenza, senza di che la pressione fiscale sarebbe cresciuta in tale periodo di circa 4 punti percentuali (cfr. la tab. 3.1). Come si dice meglio nell'appendice A2, le forti discrepanze tra bilancio di competenza e di cassa, l'uso equivoco di diverse definizioni di spese ed entrate ordinarie e straordinarie e la frequente inclusione fra le entrate e le spese correnti di entrate e

[58] Per una approfondita disamina dei criteri contabili usati nel bilancio dello Stato, cfr. l'appendice A2; per i dati della Ragioneria generale dello Stato (*op. cit.*), cfr. le tabb. 7C e 8C. Si noti anche che, nell'analisi che segue, si farà riferimento ai dati per anno finanziario riportati in tale appendice, perché più consoni all'analisi storiografica che si va conducendo in questo e nei prossimi paragrafi del presente capitolo.

[59] Non tutti i residui passivi vennero alla fine effettivamente saldati, con un «risparmio» per l'erario di notevole entità. Si trattava spesso di somme impegnate per spese straordinarie che poi non venivano effettuate. Non è qui il luogo per effettuare un esame dettagliato di tali voci; in seguito, tuttavia, si avrà occasione di ricordare una voce rilevante di residui che non vennero mai saldati, ossia gli interessi sul debito estero. Inoltre, la sistemazione dei residui fatta da de' Stefani includeva numerose compensazioni tra residui attivi e passivi di carattere meramente contabile, che non implicarono flussi effettivi di fondi.

[60] Si trattava delle pendenze statali sui materiali bellici, della gestione degli approvvigionamenti e dei sussidi alle ferrovie.

Tab. 3.2. - *Spesa statale al netto del rimborso di prestiti*

Periodo	Impegni	Pagamenti			Residui passivi	In % del RNL	
		complessivi	residui	totali		impegni	pagamenti
30 giu. 1918	25.621	20.891	1.957	22.848	5.733	54,52	48,62
30 giu. 1919	33.203	23.353	4.075	27.428	11.487	57,18	47,23
30 giu. 1920	24.753	15.368	5.537	20.905	15.267	30,92	26,11
30 giu. 1921	37.083	13.853	6.863	20.716	31.593	38,31	21,40
30 giu. 1922	36.842	13.478	11.920	25.398	42.861	36,01	24,83
30 giu. 1923	23.813	14.325	26.947	41.272	24.421	21,26	36,85
30 giu. 1924	22.758	14.228	16.345	30.573	15.532	19,08	25,63
30 giu. 1925	20.970	13.181	7.457	20.638	16.046	15,30	15,06
30 giu. 1926	22.150	13.489	6.372	19.861	18.021	14,09	12,63
30 giu. 1927	23.222	14.187	7.636	21.823	18.240	15,32	14,40
30 giu. 1928	21.830	13.660	9.718	23.378	15.903	15,45	16,55
30 giu. 1929	20.649	16.728	8.024	24.752	10.374	14,61	17,51
30 giu. 1930	20.713	17.271	3.905	21.176	9.604	15,49	15,84
30 giu. 1931	21.865	17.713	3.656	21.369	6.466	18,35	17,93
30 giu. 1932	24.159	18.903	3.791	22.694	7.711	21,91	20,59
30 giu. 1933	22.633	18.486	4.122	22.608	7.583	21,69	21,66
30 giu. 1934	25.073	20.049	4.385	24.434	8.110	24,88	24,25
30 giu. 1935	21.400	17.602	4.930	22.532	6.625	19,92	20,98
30 giu. 1936	36.620	31.240	4.002	35.242	7.732	31,21	30,03
30 giu. 1937	43.088	34.474	4.710	39.184	11.496	32,59	29,64
30 giu. 1938	40.297	31.050	8.536	39.586	12.073	27,02	26,54
30 giu. 1939	42.059	32.656	8.206	40.862	12.889	25,76	25,03

FONTE: Cfr. tab. 3.1.

Tab. 3.3. - *Avanzi e disavanzi (−) di bilancio al netto di accensione e rimborso dei prestiti*

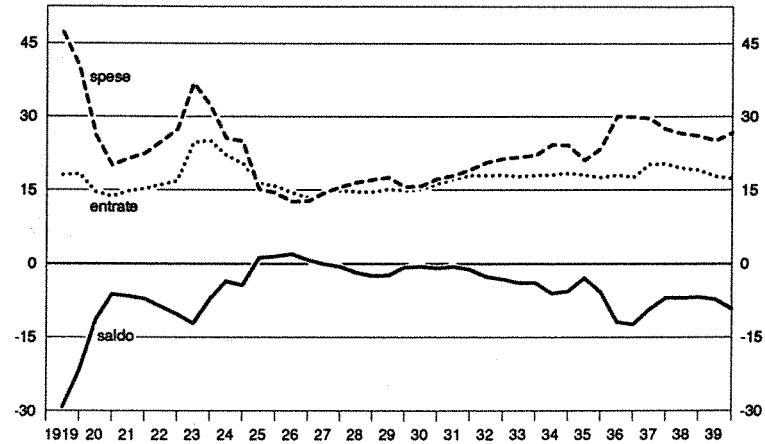
Periodo	Competenza	Cassa	Differenza cassa-competenza	Residui passivi al netto degli attivi
30 giu. 1918	−17.894	−15.469	−2.425	3.754
30 giu. 1919	−23.324	−17.005	−6.319	10.022
30 giu. 1920	−9.087	−9.251	164	9.779
30 giu. 1921	−17.967	−6.490	−11.477	21.198
30 giu. 1922	−16.738	−9.032	−7.706	28.725
30 giu. 1923	−4.654	−13.727	9.073	19.060
30 giu. 1924	−1.850	−4.279	2.429	11.964
30 giu. 1925	−139	1.658	−1.797	12.332
30 giu. 1926	−907	2.942	−3.849	14.236
30 giu. 1927	−1.529	−173	−1.356	14.389
30 giu. 1928	−558	−2.803	2.245	11.350
30 giu. 1929	−134	−3.421	3.287	6.621
30 giu. 1930	−429	−979	550	5.825
30 giu. 1931	−953	−825	−128	3.122
30 giu. 1932	−4.496	−2.945	−1.551	4.472
30 giu. 1933	−3.923	−4.100	177	4.179
30 giu. 1934	−8.474	−6.153	−2.321	4.412
30 giu. 1935	−2.081	−3.213	1.132	2.927
30 giu. 1936	−15.311	−14.154	−1.157	3.858
30 giu. 1937	−16.280	−12.482	−3.798	7.536
30 giu. 1938	−10.843	−10.647	−196	7.651
30 giu. 1939	−14.233	−11.876	−2.357	8.432

FONTE: Cfr. tab. 3.1.

spese per accensione e rimborso di debiti sono responsabili della confusione che si nota all'epoca nei dibattiti in tema di finanza pubblica e dei diversi giudizi che vengono espressi sull'entità dei disavanzi e sui mezzi per la loro copertura[61].

[61] Einaudi si occupò a più riprese del problema. Si legga quello che scrisse il 25 aprile 1923: «Se noi badiamo alle somme introitate e spese di fatto, il disavanzo è tanto; se badiamo anche alle somme rimaste da incassare e spendere entro pochi mesi, il disavanzo è tant'altro; se vi aggiungiamo inoltre le somme rimaste in genere da incassare e da spendere, il disavanzo cresce ancora. È la torre di Babele e la confusione delle lingue» (*op. cit.*, vol. VII, p. 210). Alla ricerca di un «punto fisso», Einaudi proponeva di rifarsi alla «cifra degli indebi-

Fig. 3.1. - *Bilancio di cassa* (in percentuale del RNL)



Dal punto di vista dell'impatto della finanza pubblica sul reddito, si può notare dalla tab. 3.4 e dalla fig. 3.1 che l'incidenza degli incassi diminuì dal livello raggiunto nel 1919, fluttuando leggermente ad eccezione degli anni 1923-24, quando vennero liquidati il grosso dei residui attivi. Interessante è un confronto fra entrate di competenza e di cassa come percentuale del RNL, confronto effettuato nella tab. 3.1. Si vede bene che lo sforzo di alzare le entrate venne effettuato dai governi liberali, mentre sotto de' Stefani l'incidenza delle entrate di competenza sul reddito continuò a diminuire. In realtà, tuttavia, i governi liberali non riuscirono a riscuotere le maggiori entrate che avevano legislativamente predisposto. Parte di tali entrate vennero riscosse una volta per tutte (trattandosi perlopiù di imposte straordinarie) da de' Stefani, per poi ritornare ai livelli impositivi precedenti. Dal lato delle spese, la discesa della spesa erogata effettivamente risulta nel 1920-22 assai più «precipitosa» di quanto stabilito nei

tamenti annui dello Stato. È il conto del padre di famiglia ridotto alla sua più semplice espressione. Non occorre tener di gran libri e far calcoli complicati. Basta contarsi i danari in tasca e fare il conto dei debiti al 1° gennaio e al 31 dicembre» (ivi, p. 211). Einaudi non arrivava a sottilizzare sulla differenza tra disavanzo di bilancio e fabbisogno statale e tra fabbisogno e variazione annuale del debito (questioni che sono state qui completamente chiarite), ma aveva sostanzialmente ragione nel metodo proposto per fare chiarezza sull'andamento della finanza pubblica dell'epoca.

Tab. 3.4. - *Bilancio di cassa e sua incidenza sul reddito*

Periodo	Incassi		Pagamenti		Saldo	%RNL
	complessivi	%RNL	complessivi	% RNL		
30 giu. 1919	10.423	18,0	27.428	47,2	−17.005	−29,2
31 dic. 1919	11.680	18,3	25.639	40,1	−13.959	−21,8
30 giu. 1920	11.654	14,6	20.905	26,1	−9.251	−11,5
31 dic. 1920	13.138	13,7	19.228	20,0	−6.090	−6,3
30 giu. 1921	14.226	14,7	20.716	21,4	−6.490	−6,7
31 dic. 1921	14.793	15,2	21.787	22,4	−6.994	−7,2
30 giu. 1922	16.366	16,0	25.398	24,8	−9.032	−8,8
31 dic. 1922	18.159	16,9	29.240	27,3	−11.081	−10,3
30 giu. 1923	27.545	24,6	41.272	36,8	−13.727	−12,2
31 dic. 1923	29.331	25,1	37.732	32,3	−8.401	−7,2
30 giu. 1924	26.294	22,0	30.573	25,6	−4.279	−3,6
31 dic. 1924	24.812	20,4	30.339	24,9	−5.527	−4,5
30 giu. 1925	22.296	16,3	20.638	15,1	1.658	1,2
31 dic. 1925	24.118	15,8	21.916	14,4	2.202	1,4
30 giu. 1926	22.803	14,5	19.861	12,6	2.942	1,9
31 dic. 1926	21.723	13,4	20.553	12,7	1.170	0,7
30 giu. 1927	21.650	14,3	21.823	14,4	−173	−0,1
31 dic. 1927	21.084	14,9	21.968	15,6	−884	−0,6
30 giu. 1928	20.575	14,6	23.378	16,5	−2.803	−1,9
31 dic. 1928	20.608	14,6	24.166	17,1	−3.558	−2,5
30 giu. 1929	21.331	15,1	24.752	17,5	−3.421	−2,4
31 dic. 1929	20.844	14,8	21.986	15,6	−1.142	−0,8
30 giu. 1930	20.197	15,1	21.176	15,8	−979	−0,7
31 dic. 1930	20.453	16,2	21.727	17,2	−1.274	−1,0
30 giu. 1931	20.544	17,2	21.369	17,9	−825	−0,7
31 dic. 1931	20.062	17,9	21.472	19,1	−1.410	−1,2
30 giu. 1932	19.749	17,9	22.694	20,6	−2.945	−2,7
31 dic. 1932	19.472	18,0	23.025	21,3	−3.553	−3,3
30 giu. 1933	18.508	17,7	22.608	21,7	−4.100	−4,0
31 dic. 1933	18.111	18,0	22.094	22,0	−3.983	−4,0
30 giu. 1934	18.281	18,1	24.434	24,2	−6.153	−6,1
31 dic. 1934	18.613	18,4	24.347	24,1	−5.734	−5,7
30 giu. 1935	19.319	18,0	22.532	21,0	−3.213	−3,0
31 dic. 1935	19.911	17,5	26.604	23,4	−6.693	−5,9
30 giu. 1936	21.088	18,0	35.242	30,0	−14.154	−12,0
31 dic. 1936	21.119	17,5	36.218	29,9	−15.099	−12,4
30 giu. 1937	26.702	20,2	39.184	29,6	−12.482	−9,4
31 dic. 1937	29.148	20,3	39.296	27,4	−10.148	−7,1
30 giu. 1938	28.939	19,4	39.586	26,5	−10.647	−7,1
31 dic. 1938	29.543	19,1	40.204	26,0	−10.661	−6,9
30 giu. 1939	28.986	17,7	40.862	25,0	−11.876	−7,3
31 dic. 1939	29.673	17,3	45.698	26,6	−16.025	−9,3

conti di competenza, con un «rimbalzo tecnico» nel 1923 e in assai minor misura, nel 1924, per la liquidazione dei residui passivi, come sopra si diceva, e poi la sistemazione ai livelli prebellici (cfr. le tabb. 3.2 e 3.4 e la fig. 3.1).

Resta da illustrare brevemente la politica del debito pubblico seguita in questi anni postbellici. Nella primavera del 1919 vennero del tutto a cessare i finanziamenti dall'estero (che fruttarono comunque ancora in tale anno 5 miliardi di lire circa) e si parlò con maggiore insistenza di un nuovo prestito nazionale (se ne erano effettuati cinque durante la guerra) «con lo scopo di operare una vasta operazione di consolidamento, come era avvenuto in Francia, e reperire così anche i mezzi per la ricostruzione economica del Paese [...], ma il progetto non fu realizzato»[62]. Fu così che, come la nostra banca dati rivela chiaramente (cfr. la tab. A1), 4,4 miliardi dei 20,7 del fabbisogno totale del settore statale provennero da nuovi debiti verso gli istituti di emissione, facendo aumentare la circolazione di un terzo. Fu però l'ultimo dei finanziamenti monetari fino al 1935 (con lievi eccezioni negli anni 1922, 1924 e 1933). Alla fine del 1919 si decise di lanciare un nuovo prestito nazionale (il sesto), che fece aumentare il debito patrimoniale dello Stato di 18,6 miliardi (nominali) nel 1920 (col. 1 della tab. B nell'appendice A1)[63], ossia del 52 per cento, facendo al contempo di poco diminuire l'indebitamento a breve e bloccando quello monetario[64], che non tornò più a crescere successivamente, fino alla seconda metà degli anni Trenta.

L'anno dopo, nel 1921, il fabbisogno era di nuovo cresciuto

[62] Frascani, *Politica economica* cit., p. 285.

[63] Frascani, *op. cit.*, riporta un totale di sottoscrizioni pari a 20,5 miliardi, di cui 2 miliardi da parte di nostri connazionali all'estero; Spinelli identifica il gettito in 17,7 miliardi: cfr. F. Spinelli-M. Fratianni, *Storia monetaria d'Italia. L'evoluzione del sistema monetario e bancario*, Mondadori, Milano 1991, p. 275.

[64] In realtà, il governo si era impegnato a ritirare tre miliardi di carta moneta se il prestito avesse raggiunto i 20 miliardi, ma si trovò poi nell'impossibilità di mantenere la promessa. D'altra parte, lo stesso Einaudi consigliava molta prudenza nel ritiro di carta moneta. Il 20 giugno 1920 scriveva: «Grazie al sesto prestito, il tesoro ha potuto fare i pagamenti correnti senza emettere nuovi biglietti. Per ora, è il caso di dire *hic manebimus optime*. Emettere nuovi biglietti sarebbe una sciagura, un delitto inescusabile. Nuovi rialzi di prezzo, cresciuto malcontento, torbidi ed agitazioni senza tregua ne sarebbero la conseguenza. Altrettanto pericoloso sarebbe però ridurre rapidamente e notevolmente la circolazione [...]. Tribolata di spine fu l'ascesa dei prezzi; ma altrettanto e forse più spinosa sarebbe una discesa rapida. Né il ministro del tesoro può volere il fallimento dello Stato» (Einaudi, *op. cit.*, vol. V, p. 759).

e non si trovò altro modo di farvi fronte che aumentando di circa 11 miliardi l'indebitamento a breve, in ciò aiutati dall'esclusione dei BOT dalla minacciata nominatività dei titoli e dalla liquidità delle banche dovuta alla recessione industriale, mentre al contempo diminuiva, però, il debito dello Stato verso gli istituti di emissione di 3,1 miliardi. Nel 1922, infine, a fronte di un fabbisogno ridottosi del 38 per cento, il debito interno si accrebbe marginalmente di poco più di 4,8 miliardi di lire. Il livello del debito interno raggiunto nel 1922 subì in seguito solo lievi fluttuazioni fino al 1931. Nella sua composizione stava al primo posto il debito a lungo termine (55,7 per cento), quindi quello a breve termine (22,5 per cento), la raccolta postale (9 per cento), i biglietti di Stato (2,8 per cento) e i debiti verso gli istituti di emissione (10 per cento).

È stato notato da Confalonieri e Gatti che l'incidenza del debito cosiddetto «fluttuante» (debito a breve più biglietti di Stato e debiti verso gli istituti di emissione) era in tutti i paesi belligeranti europei assai più alta nel dopoguerra rispetto agli anni prebellici. La situazione italiana era sotto questo rispetto nel 1922 comparabile a quella francese, mentre il Belgio e ancor più la Germania avevano un'incidenza maggiore del debito fluttuante e la Gran Bretagna un'incidenza inferiore. Confalonieri sottolinea come la grande massa di titoli a breve che dovevano essere continuamente rinnovati condizionava pesantemente la politica dei tassi di interesse, mentre sottoponeva la circolazione a *stocks* di vendite improvvise in base a crisi di credibilità dei governi. Se questo è vero, ed era ben noto ai contemporanei, non risulta, però, che l'Italia si trovasse in una situazione particolarmente grave, se confrontata con gli altri paesi europei, come pure non lo era dal punto di vista dell'altezza del suo debito rispetto al reddito, soprattutto se si eccettua il debito estero, di cui si parlerà fra breve. Nel 1922, il rapporto debito pubblico interno/reddito stava in Italia a 90 (includendo il debito estero calcolato ai tassi di cambio correnti si arrivava a 166, cfr. la tab. 2.4), mentre era a ben 311 in Francia e a 162 in Gran Bretagna (in Belgio era a 129 nel 1924)[65].

[65] Confalonieri e Gatti, *op. cit.*, vol. I, tav. 1, p. 10. Si noti che il rapporto per l'Italia ivi calcolato non si differenzia solo dal nostro dal lato della ricostruzione del debito, come si è sopra detto, ma anche da quello del reddito, essendo

È ora il momento di parlare del debito estero. Come è noto, tra il 1916 e il 1919 Stati Uniti e Gran Bretagna furono larghi di crediti al governo italiano, crediti che erano naturalmente denominati in sterline e dollari. Con una lira in continuo deprezzamento, l'artificio di valutare questi crediti in lire-oro prebelliche, che venne costantemente seguito nei resoconti ufficiali dell'epoca, non ha fondamento economico. Due sono le alternative per valutare questi prestiti: *a*) per il calcolo del fabbisogno, occorre correggere la valutazione dei debiti in lire-oro con i proventi aggiuntivi di cambio che venivano incassati all'atto della riscossione dei crediti e si ha così una valutazione di ricavo dei prestiti; *b*) per il calcolo del debito in essere, occorre convertire il valore in valuta straniera dei prestiti al cambio corrente e si ha una valutazione di quanto sarebbe necessario per il rimborso dei prestiti. Mentre, come si è spiegato in precedenza, in questo lavoro si adottano il primo e il secondo metodo rispettivamente per i flussi e per gli *stocks*, val la pena di notare l'incidenza del debito estero in termini di ricavo, per capire quanto servì a ripianare disavanzi interni[66]: prendendo i dati incrementali del debito fra gli anni finanziari 1916-17 (rispetto al 1915-16) e 1920-21 (rispetto al 1919-20), il debito estero (al suo valore di ricavo, incluse le differenze di cambio) concorse all'aumento del debito totale rispettivamente per il 31, 33, 43, 20 e 34 per cento.

Ma naturalmente il valore di rimborso di tale debito salì a picchi assai più alti del suo valore di ricavo: il debito estero così valutato era già pari al 33,7 per cento di quello interno nel 1918, era salito al 66,6 per cento nel 1919, 114,9 per cento nel 1920, 93,1 per cento nel 1921 e 84,0 per cento nel 1922 (in seguito ritornò al 105,9 per cento nel 1924; cfr. la tab. 2.3). La consapevolezza dell'altezza del valore di rimborso del debito estero si fece strada anche fra i contemporanei. Già alla fine del 1920 scriveva Einaudi a questo proposito: «Se quel debito [estero] dovessimo sul serio rimborsare, sarebbero guai; perché il suo peso è di 20 miliardi e 594 milioni di lire-dollari o di lire-sterline, os-

in Confalonieri e Gatti utilizzata una fonte che forniva per errore il totale delle risorse (reddito più importazioni) al posto del reddito.

[66] Si noti che vi è una leggera incongruenza in questo calcolo, che registra il debito al suo valore nominale in termini di lire oro da un lato, ma aggiunge i proventi di cambio *effettivi*, derivanti dalla collocazione di mercato del debito (secondo le valutazioni di Repaci, riportate nell'appendice A2).

sia un peso corrispondente forse a 100 miliardi di lire-carta odierne»[67].

Ora, i governanti italiani si batterono dapprima per una soluzione globale e negoziata dell'indebitamento bellico sulla base del principio della «solidarietà delle nazioni alleate nel fronteggiare le spese della causa comune»[68], una linea che, come è noto, gli Americani, unici creditori netti, non accolsero. Quindi si batterono per un legame tra pagamento dei debiti e riparazioni tedesche, che fu la carta alla fine vincente, sia pur dopo molti disastri finanziari[69]. Questa fu anche la posizione sposata da Mus-

[67] Einaudi, *op. cit.*, vol. V, p. 938. La nostra valutazione per tale anno è di 94,4 miliardi di lire correnti. Anche Mortara si mostrava consapevole del peso del debito estero («Alla fine del 1922 i debiti verso l'estero ascendono a 22 miliardi di lire-oro, cioè a 88 miliardi di lire-carta; superano perciò il debito interno fruttifero (84 miliardi)»: G. Mortara, *Prospettive economiche*, Società tipografica Leonardo da Vinci, Città di Castello 1923, p. 379) e dell'impossibilità finanziaria ed economica del pagamento anche solo degli interessi (oltre 4 miliardi di lire correnti). Persino nelle discussioni parlamentari si ragionava di ciò. Il 4 aprile 1925, il deputato Mazzini diceva: «L'onorevole Graziadei, il quale non dovrebbe dimenticare la situazione patrimoniale dell'Italia, nel caso che si prendessero in considerazione quei 106 miliardi di debiti in lire carta, non deve porre la questione così semplicemente. Noi, a mio parere, non dobbiamo dire di contestare il pagamento; dobbiamo dire di contestare il debito» (*Atti parlamentari*, leg. XXVII, 1ª sess., 1924-25, vol. IV, *Discussioni*, p. 3447).

[68] Einaudi, *op. cit.*, vol. V, p. 25.

[69] Einaudi ricorda nel suo articolo del 18 febbraio 1921 che «il 'Corriere della Sera' è stato il primo, subito dopo l'armistizio, a gettare l'idea della compensazione fra crediti verso la Germania e debiti verso gli Angloamericani» (ivi, vol. VI, p. 38). È in questo articolo che Einaudi svolge nella maniera più vivida l'argomento più volte ripetuto a sostegno della cancellazione dei debiti. Rileggiamo le sue efficaci parole: «I nostri uomini lottarono e morirono per una causa comune. Per un po' di tempo noi Francesi e Italiani li mettemmo, questi uomini, in grado di lottare e morire con munizioni e con sussistenze prodotte col nostro sforzo. Dopo [...] noi consentimmo a che, nel loro e nel nostro interesse, i nostri uomini fossero aiutati a lottare ed a morire con gli alimenti e le munizioni angloamericani [...]. E possiamo noi tollerare che, finita la guerra, colui il quale ha pagato il costo dei cibi e delle munizioni, grazie a cui il soldato nostro sofferse, morì e vinse, venga a farsi ripagare quel costo dai sopravvissuti e dagli eredi dei morti?» (ivi, pp. 38-39). Fra i molti articoli di Einaudi in tema di debito estero, segnalo ancora quello del 9 settembre 1922, in cui vi è una chiara consapevolezza del cosiddetto *transfer problem*. Einaudi ribadisce che, se per ipotesi si fosse dovuto ripagare gli Stati Uniti, lo si sarebbe potuto fare o con le rimesse degli emigranti o con aumentate esportazioni. «Ma gli Stati Uniti respingono gli emigranti e mettono dazi sulle merci italiane. Gridano di voler essere pagati e distruggono i mezzi di pagamento. Questa è la logica degli uomini politici americani. Ma la realtà dei fatti si incaricherà di dimostrar loro che essi non sono indipendenti dall'Europa e che è nel loro interesse non trascinare la palla dei debiti interalleati al piede dell'amicizia necessaria tra i popoli di civiltà europea. Basta aver pazienza» (ivi, p. 823). Parole profetiche!

solini già nel suo primo discorso alla Camera, in cui affermò che debiti e riparazioni formavano un binomio inscindibile[70]. Nel frattempo, i pagamenti degli interessi agli Americani restavano sospesi, mentre quelli agli Inglesi venivano coperti dall'emissione di altro debito in lire prebelliche, che si andava ogni anno ad aggiungere a quello già esistente. Era una spada di Damocle, ma praticamente nessuno all'epoca credeva che sarebbe mai potuta cadere sulla testa degli Italiani[71].

Si può a questo punto tentare un giudizio conclusivo sulla finanza pubblica di questo travagliato periodo, che termina con l'ascesa al potere di Mussolini. È stato spesso scritto che i deboli governi postbellici furono incapaci di affrontare il risanamento della finanza pubblica. Abbiamo visto che questo non è vero e che la finanza pubblica era ormai risanata prima dell'avvento del fascismo. Oggi ci si chiede paradossalmente l'opposto, ossia se l'ortodossia finanziaria dei governi liberali non possa essere considerata eccessiva e non abbia contribuito al fallimento di tale classe politica[72]. Alla luce di quanto sopra argomentato e di altre considerazioni, quest'ultima non appare un'interpretazione fondata.

Abbiamo già notato che l'Italia era il paese meno tassato[73]; d'altra parte, la spesa pubblica fu assai più lenta a contrarsi che non in Gran Bretagna, dove i disavanzi pubblici erano scomparsi già nel 1920, più lenta anche che in Belgio, dove la contrazione fu più consistente, e confrontabile con la Francia fino alla recru-

[70] Cfr. F. Guarneri, *Battaglie economiche tra le due grandi guerre*, 2 voll., Garzanti, Milano 1953, vol. I, p. 63.

[71] Si noti che i proventi derivanti dai pagamenti in natura fatti dalla Germania vennero invece registrati fra le entrate, per un'entità variante di anno in anno (225 milioni di lire nel 1920-21; 673 nel 1921-22; 550 nel 1922-23; 505 nel 1923-24; 450 nel 1924-25).

[72] Tale tesi è avanzata in un manoscritto ancora non pubblicato derivato dalla tesi di dottorato di D.J. Forsyth, *Monetary and Financial Policy and the Crisis of Liberal Italy, 1914-1922*, Harvard 1990.

[73] Anche l'introduzione della nominatività dei titoli non avrebbe cambiato la situazione drasticamente, perché, come ricordava Einaudi, non si sarebbero potuti ricavare che poche centinaia di milioni di imposte in più. Si trattava, quindi, più di un principio di equità fiscale che Giolitti si era sentito di proporre per far fronte al grave scontro di classe in atto durante il suo governo che di un provvedimento fiscalmente vessatorio o, tanto meno, risolutivo del problema delle entrate. Con questo non intendiamo sottovalutare la contrarietà dei capitalisti a tale provvedimento, che derivava molto più dal suo effetto di «notorietà» che non da quello strettamente fiscale.

descenza del disavanzo francese nel 1922, dovuto alla mobilitazione bellica per l'invasione della Ruhr. Giolitti aveva varato nel giugno 1921 la nuova tariffa protezionistica a favore dell'industria, mentre la tradizionale politica di salvataggi era stata assai attiva, fino al punto di aprire nel marzo 1922 una sezione autonoma del Consorzio sovvenzioni su valori industriali (Csvi)[74] direttamente finanziata dagli istituti di emissione. La sezione autonoma del Csvi era già esposta presso la Banca d'Italia per poco meno di un miliardo di lire alla fine del 1922, anche se non si era proceduto al salvataggio formale della Banca italiana di sconto, per motivi più di volontà politica che finanziari[75].

La circolazione cartacea aveva subito una qualche flessione dopo la fine del 1920, ma il moltiplicatore monetario era cresciuto in modo sostenuto, cosicché ad eccezione del 1921 c'era stata una crescita continua dei mezzi monetari (Spinelli-Fratianni). I tassi d'interesse salirono nel 1921 (e anche nel 1920) e i prezzi all'ingrosso si abbassarono un po' nel medesimo anno, mentre il costo della vita si fermò nel 1922-23. Fu, dunque, il 1921 l'unico anno di deflazione, non particolarmente pesante; l'anno dopo tutti gli indicatori avevano già ripreso un andamento ascendente, mentre la disoccupazione registrata era in forte discesa. Se i governi democratici diventarono nel 1922 sempre più

[74] Si ricorda che il Csvi, costituito nel dicembre 1914, operò in sostanza come uno «sportello speciale» della Banca d'Italia e fino al 1930 gli impieghi erano costituiti da tipiche operazioni di credito a breve verso aziende di credito e imprese industriali, in una gamma però più ampia di quella consentita agli istituti di emissione. Cfr. A.M. Biscaini-P. Gnes-A. Rosselli, *Origini e sviluppo del Consorzio per Sovvenzioni su Valori Industriali durante il Governatorato Stringher*, in «Bancaria», febbraio 1985.

[75] Sull'intera vicenda, cfr. V. Zamagni, *Dalla periferia al centro. La seconda rinascita economica dell'Italia 1861-1981*, Il Mulino, Bologna 1990, capp. 7 e 8. Si può sostenere che siamo di fronte a un'altra forma di finanziamento della spesa pubblica nel caso della sezione autonoma, la quale, presieduta da Stringher, aveva nel comitato due delegati governativi nominati dal ministro delle Finanze, la presenza di almeno uno dei quali era necessaria per rendere valide le deliberazioni del comitato, e si rifaceva per i finanziamenti direttamente all'aumento della circolazione, prevedendo un piano di ammortamento del «debito» così creato attraverso gli utili degli istituti di emissione relativi alle operazioni con la sezione stessa (decreto legge del 27 settembre 1923). In realtà, si decise di accantonare tre quarti della tassa straordinaria sui biglietti messi in circolazione normalmente devoluta al Tesoro. Sulla sezione autonoma, cfr. anche Spinelli-Fratianni, *op. cit.*, pp. 335-36, e P. Frascani, *Finanza, economia ed intervento pubblico dall'unificazione agli anni Trenta*, Istituto italiano per gli studi filosofici, Napoli 1988, pp. 175-76.

convulsi e politicamente deboli, non fu certo un loro mal concepito «rigore» finanziario a condannarli, perché questo rigore semplicemente non ci fu.

3.2. *La «normalizzazione» di de' Stefani e Volpi* Il primo dei ministri delle Finanze di Mussolini fu un professore universitario che era diventato l'economista ufficiale del partito già prima della marcia su Roma. Personalità indipendente[76] ed energica, de' Stefani riteneva di dover valorizzare quanto di utile la cultura economica liberale aveva prodotto, cercandone al contempo un superamento in una direzione dai contorni alquanto imprecisi[77]. Pochi mesi dopo il suo incarico alle Finanze, Mussolini decise l'accorpamento del Tesoro, che restò unito alle Finanze fino al 1944 e aumentò l'importanza strategica del ministero. Già alla vigilia della «rivoluzione fascista» del 28 ottobre, de' Stefani assegnava come compito di un auspicato governo fascista la «restaurazione economica» e coerentemente a ciò intitolò la raccolta dei suoi discorsi da ministro, *La restaurazione finanziaria*[78].

Per giudicare se l'operato di de' Stefani possa correttamente fregiarsi di tale titolo, vediamo quali furono i mezzi e i risultati della sua azione. Già nel primo discorso alla Camera del 25 novembre 1922, de' Stefani aveva escluso qualsiasi riforma radicale dei tributi o qualsiasi inasprimento, promettendo, invece di rattoppare i buchi, di picchiare sui chiodi meno battuti e di riordinare il caos amministrativo seguito all'introduzione di tanta legislazione straordinaria. Ma il suo vero discorso programmatico è quello tenuto al Teatro La Scala di Milano il 13 maggio 1923, in cui de' Stefani ribadì la sua precedente impostazione dal lato delle entrate, aggiungendone una simile dal lato delle spese, «limate» in ogni singolo campo. A questo scopo, de' Stefani aveva insediato all'inizio del 1923 una speciale commissione presieduta da Maffeo Pantaleoni, in cui fu attivo anche lo statistico Um-

[76] De' Stefani durante il suo incarico rassegnò una volta le dimissioni (rientrate) in seguito al delitto Matteotti e minacciò di rassegnarle un'altra volta nel luglio 1923 a seguito di critiche di Mussolini ad alcuni suoi collaboratori, che non furono da lui rimossi come era stato chiesto.

[77] Cfr. F. Marcoaldi, *Vent'anni di economia e politica. Le carte de' Stefani (1922-1941)*, Angeli, Milano 1986.

[78] A. de' Stefani, *La restaurazione finanziaria (1922-1925)*, Zanichelli, Bologna 1926.

berto Ricci, che in seguito fu privato della cattedra per critiche alla politica economica fascista. Il discorso di Milano fu accolto molto positivamente da Einaudi, nei suoi due articoli del 14 e 16 maggio 1923, in cui fra l'altro egli si spinse ad affermare che «il ministro delle Finanze ha parlato alla Scala come un vecchio liberale di razza»[79].

Dal lato delle entrate, de' Stefani cercò veramente di applicare il principio più volte da lui richiamato della «generalità», ossia della tassazione di tutti i redditi al di sopra di un livello minimo. Fu così che anche il reddito agrario venne tassato[80], come pure i salari degli operai dipendenti da enti pubblici; fu inoltre introdotta una nuova imposta generale sugli scambi (in luogo di quella più limitata già adottata nel 1921) e un'imposta complementare progressiva sul reddito, ma contemporaneamente le aliquote di varie imposte vennero abbassate, venne definitivamente abbandonata la nominatività dei titoli e abolita l'imposta di successione all'interno del nucleo familiare (reintrodotta nel 1930)[81].

Dal lato delle spese, quella realizzata da de' Stefani è stata definita una politica «della lesina», ad eccezione del settore militare, dove de' Stefani più volte sollecitò tagli che però non vennero effettuati. L'unico intervento drastico fu nel settore dei servizi pubblici, dove vennero privatizzati i telefoni urbani e costituite le aziende autonome delle poste e telegrafi e dei servizi telefonici di Stato[82], liberalizzato il settore delle assicurazioni (nel quale si sarebbe dovuto procedere all'applicazione del monopolio delle assicurazioni sulla vita in favore dell'INA), riorganizzate le ferrovie con un grosso sfoltimento degli occupati, riportando tutti i conti in pareggio.

[79] Einaudi, *op. cit.*, vol. VII, p. 234.

[80] Tenuto conto dell'elevata tassazione locale sulle attività agricole, Frascani non esclude «l'esistenza di una connessione tra la politica fiscale di de' Stefani e la crisi della proprietà parcellare» (Frascani, *Finanza, economia* cit., p. 167).

[81] Per altri dettagli sulla politica fiscale di de' Stefani e dei successivi governi fascisti, cfr. D. Fausto, *La politica finanziaria del fascismo*, in «Ricerche economiche», 1975 e S. La Francesca, *La politica economica del fascismo*, Laterza, Bari 1972.

[82] L'operazione di creazione di enti autonomi per i servizi pubblici venne completata da Volpi con la costituzione dell'Azienda dei monopoli di Stato e dell'Azienda delle foreste demaniali nel 1927, dell'Azienda autonoma della strada e dell'Istituto poligrafico dello Stato nel 1928.

Poiché de' Stefani si prefisse anche di mettere ordine nella gestione dei residui, sia attivi che passivi, i dati globali di cassa per gli anni 1923-24 e in minor misura anche per il 1925 non sono di grande utilità per capire gli effetti a lungo termine delle sue misure. È più opportuno a questo fine esaminare la gestione di competenza. Si nota dalle tavv. 3.1 e 3.2 che le entrate vennero solo marginalmente innalzate, mentre le spese vennero stabilmente portate a livelli inferiori a quelli del 1920[83], con un'operazione drastica che non si rivelò, tuttavia, affatto deflazionistica per i vasti pagamenti in conto residui. Il disavanzo di cassa era comunque già stato tramutato in avanzo nel 1925, anche se l'andamento negativo della tesoreria fece ancora registrare un fabbisogno negativo in tale anno (cfr. la tab. 2.1).

Se a tutto questo aggiungiamo che a de' Stefani vanno fatti risalire anche provvedimenti di riforma dell'ordinamento finanziario e contabile pubblico e di riforma delle carriere burocratiche[84], possiamo veramente concludere che più che un risanamento l'azione di de' Stefani può essere definita una «normalizzazione». Ci si può a questo punto chiedere come mai nel luglio 1925, proprio quando i risultati incominciavano a delinearsi chiaramente, de' Stefani fu sostituito. La risposta sta nell'incapacità di de' Stefani di riordinare i mercati finanziari e di coordinare la finanza pubblica con il governo della moneta.

Anche negli anni di de' Stefani, la prova di questa affermazione non può rinvenirsi direttamente nella circolazione monetaria, che fluttuò attorno ai livelli raggiunti nel 1922[85]. Tuttavia, tutte le fonti dell'epoca sono concordi nel segnalare la malsana espansione creditizia derivante dalle attività della sezione autonoma del Csvi, volte al salvataggio del Banco di Roma, dell'Ansaldo, della Cogne, del Lloyd Mediterraneo e alla liquidazione della Banca italiana di sconto.

Il credito degli istituti di emissione verso tale sezione era salito a 3,3 miliardi di lire alla fine del 1923 e a 4,1 alla fine del

[83] È interessante notare che il livello di spesa di competenza (e di cassa) raggiunto nel 1925 è pari a quello di cassa già raggiunto nel 1920-21, a prezzo, tuttavia, come sopra si diceva, di una grossa formazione di residui passivi.

[84] Cfr. a questo proposito R. Faucci, *Finanza, amministrazione e pensiero economico. Il caso della contabilità di Stato da Cavour al fascismo*, Einaudi, Torino 1975.

[85] Cfr. Spinelli-Fratianni, *op. cit.*, p. 332.

1924. Scriveva Einaudi il 12 maggio 1925 a proposito dei debiti pubblici: «Una piccola notazione consentirebbe di tener conto di quell'altra circolazione la quale non figura 'per conto dello Stato' ed in realtà è tale. Forseché i 4.000 milioni tondi di biglietti emessi per conto della sezione autonoma del consorzio valori non sono 'in sostanza' un debito dello Stato?»[86], sostenuto, come aveva scritto in un altro articolo di poco precedente, per «sussidiare i gobbi, guerci e storti della sezione autonoma del consorzio valori industriali»[87].

Sembra di poter dire che de' Stefani non fosse affatto inconsapevole del problema, come per altro lo era Stringher, che in una lettera a Mussolini del 12 dicembre 1923 scriveva[88]: «Oggimai siamo giunti al punto di considerare se non sia utile, forse necessario, di negare ulteriori salvataggi costosi, e di lasciare che la posizione creditizia del paese si chiarisca con l'abbandono di corpi gravemente malati e incapaci assolutamente di vivere, anzi di vivacchiare, senza sagrifizi di forze, le quali possono essere meglio impiegate a vantaggio della economia nazionale»[89]. Nel gennaio 1924 de' Stefani prese una decisione drastica, caldeg-

[86] Einaudi, *op. cit.*, vol. VIII, p. 115.

[87] Ivi, p. 18. Anche il deputato Massimo Rocca faceva una notazione simile in Parlamento alla fine del 1924: «Questa circolazione per conto dello Stato è diventata una mera convenzione contabile dal giorno in cui si levarono a dismisura le emissioni compiute dal Csvi, grazie alla 'Sezione autonoma' creatasi fin dal marzo 1922 [...]. Questa inflazione considerevole fu nascosta ponendola fra la circolazione in conto del commercio: ma è difficile persuadere che il commercio abbia l'automatica necessità di salvare non solo e completamente qualche grande banca [...] ma per sostenere, a quanto pare, altre banche minori e industrie malsane [...]. Ma vi è la confessione che si tratta di una circolazione in realtà per conto dello Stato e non del commercio, ed è il provvedimento preso per accantonare una parte della tassa sulla circolazione in genere, appunto per fronteggiare le non liete conseguenze di quella circolazione affatto speciale» (*Atti parlamentari*, leg. XXVII, 1ª sess., 1924-25, *Discussioni*, tornata del 19 dicembre 1924, p. 1850). Dal 3 marzo 1925 poteva essere devoluto al ritiro dei biglietti della sezione anche il ricavato della vendita di buoni del Tesoro novennali.

[88] Asbi, *Stringher Direttorio*, cart. 17, copia lett. 1923-26. La lettera era scritta in occasione del salvataggio della Credito e valori (già aiutata dalla Banca d'Italia) attraverso la solita sezione autonoma del Csvi, per la quale Stringher aveva ricevuto «vivissime pressioni» e sulla quale de' Stefani si era espresso negativamente, con la motivazione che l'estendere la prassi di salvataggio usata per il Banco di Roma a un istituto minore avrebbe creato «un precedente pericoloso, che potrebbe essere invocato da molti altri».

[89] Tuttavia la lettera terminava con l'affermazione: «Chi scrive non è peraltro in grado di giudicare della portata di considerazioni in ordine politico che sono state messe innanzi per l'invocato intervento in pro della Credito e valori».

giando presso Mussolini un provvedimento (che fu poi varato con data 1° gennaio) che vietasse alla sezione autonoma di «fare nuove operazioni, salvo quelle inerenti a sistemazioni già in corso al 2 gennaio 1924»[90]. Ma era già tardi.

Nel suo ultimo volume, Confalonieri si pone grossi interrogativi sull'atteggiamento accomodante da parte degli istituti di emissione verso un sistema bancario che andava denunciando di giorno in giorno anomalie sempre più accentuate[91]. È probabile che motivi politici di consolidamento del nuovo regime al potere abbiano concorso in non poca misura a produrre tale risultato, anche se non si può ascrivere al fascismo una particolare propensione per i salvataggi, che restano un carattere distintivo dell'intervento pubblico italiano in economia, in qualunque contesto politico. Si può comunque concordare con la conclusione di Frascani, secondo cui, invece di continuare a sottolineare gli aspetti liberistici delle politiche fasciste dei primi anni Venti, «bisognerebbe rivolgere maggiore attenzione agli strumenti di politica monetaria e creditizia che in quegli anni, e forse ancor più che nel periodo bellico e postbellico, costituirono i canali mediante i quali si realizzò un notevole trasferimento di risorse al settore industriale»[92]. Non vi è, infatti, dubbio alcuno sul fatto che l'industria italiana si consolidò e si espanse considerevolmente durante gli anni di de' Stefani e che molti sussidi alle imprese non passarono attraverso il canale della politica di bilancio.

[90] Lettera di de' Stefani a Mussolini, 10 gennaio 1924; era proprio il caso della Credito e valori che spinse de' Stefani a intervenire. Tra l'altro, si legge nella lettera: «Un intervento diretto o indiretto dello Stato nell'attuale crisi della Banca di Credito e valori aprirebbe la via ad infiniti altri interventi e diffonderebbe in Italia e all'estero l'impressione che, per ragioni politiche, lo Stato italiano ha l'obbligo di farsi mallevadore di tutti gli affari e di tutte le speculazioni non riuscite. Il credito dello Stato ne sarebbe distrutto [...]. Ritengo mio dovere di combattere strenuamente ogni estensione ad altri casi di criteri adottati a pro del Banco di Roma. Ciò porterebbe ad una degenerazione completa della funzione dello Stato; annullando il senso della responsabilità economica deprimerebbe ogni sano spirito di iniziativa e avrebbe conseguenze incalcolabili sull'economia e sulla finanza del paese e anche, in particolare, sul costo del consolidamento del suo debito fluttuante» (Marcoaldi, *op. cit.*, p. 113).

[91] «Perché, vien naturalmente fatto di chiederci, non si pose mano con decisione? Il che non era sicuramente facile, considerato il clima e la mentalità dell'epoca; soltanto nel 1926 [...] quando era ormai forse troppo tardi, si presero i primi provvedimenti per garantire un sistema di controllo del credito» (A. Confalonieri, *Considerazioni sull'esperienza del Credito Italiano 1914-1933*, in *Il Credito Italiano e la fondazione dell'IRI*, Scheiwiller, Milano 1990, p. 90).

[92] Cfr. Frascani, *Finanza, economia*, cit., p. 182.

Fra l'altro, va notato che il clima inflazionistico non permise a de' Stefani alcun intervento sul fronte dell'allungamento del debito, in lieve flessione in valori nominali. Il 28 febbraio 1924 fu fatto il tentativo di lanciare un prestito redimibile 4,75 per cento venticinquennale per sostituire una parte dei BOT in circolazione, ma dei 5 miliardi di quella che era considerata come una prima emissione si riuscì a fatica a raccogliere un miliardo e mezzo. de' Stefani cercò allora di ricorrere ad altri mezzi per i bisogni finanziari dello Stato fondando nel maggio 1924 l'Istituto di credito per le imprese di pubblica utilità (ICIPU), un istituto analogo al Crediop, fondato nel 1919, che attraverso la collocazione di obbligazioni presso il pubblico sollevasse lo Stato e il Tesoro dalle necessità di finanziare opere pubbliche a lungo termine, e istituendo il 26 dicembre 1924 i buoni postali fruttiferi.

Ma ambedue le operazioni potevano dare frutti solo dopo un certo tempo. Quello che de' Stefani non volle fare mai, benché sollecitato, fu di rifarsi a qualche canale di finanziamento estero[93].

Messo alle strette dal precipitare dei cambi[94] e dall'aumentare dei prezzi, de' Stefani prima emanò un provvedimento di blocco della speculazione borsistica (28 febbraio 1925), poi, a partire dal 7 marzo 1925, innalzò il tasso di sconto. Ne seguì un tracollo di borsa e vari fallimenti, senza che la situazione fosse realmente messa sotto controllo. Fu così che, su pressione della stessa Confindustria, de' Stefani venne sostituito il 10 luglio 1925 con Volpi, il quale portò a termine la seconda parte della «normalizzazione» finanziaria, con la sistemazione del debito estero e il ritorno al *gold standard*, il consolidamento di quello interno e una nuova legislazione bancaria. Ma per il particolare modo con cui tale processo avvenne, quello che avrebbe dovuto

[93] Ancora nel suo discorso alla Camera del 20 dicembre 1924, de' Stefani proclamava a questo proposito: «Il Governo italiano, in ben altre e angosciose condizioni, e cioè l'8 novembre 1922, [...] dichiarava che lo Stato non avrebbe contratto prestiti all'estero e che l'Italia ancora una volta avrebbe fatto da sé. Non c'è oggi ragione di una diversa dichiarazione» (De' Stefani, *op. cit.*, p. 198).

[94] Cfr. P. Ciocca-A. Ulizzi, *I tassi di cambio nominali e «reali» dell'Italia dall'unità nazionale al sistema monetario europeo (1861-1979)*, in *Ricerche per la storia della Banca d'Italia*, vol. I, Laterza, Roma-Bari 1990. Si noti, tuttavia, che l'indice di competitività (o cambio reale) dell'Italia rispetto ai paesi concorrenti, fatto 100 il 1929, era 97 nel 1922, 94 nel 1923, 89 nel 1924-25.

essere l'atto finale della normalizzazione provocò squilibri non da poco che si accumularono a quelli passati, pronti a esplodere con la crisi del 1929.

Come si è spiegato nel paragrafo 2.2, Volpi tra il tardo autunno 1925 e il gennaio 1926 condusse in porto le trattative con Americani e Inglesi sul debito estero di guerra, che viene nel 1926 a essere eliminato bruscamente dalla nostra serie, lasciando il posto a un molto più contenuto debito estero contratto con la casa Morgan per aiutare il processo di stabilizzazione della lira e di rientro nel *gold standard*. Questo secondo tassello della politica finanziaria di Volpi, che portò alla famigerata «quota novanta», fu così travagliato che ha riscosso grande interesse nella letteratura storico-economica. La sistemazione del debito estero non portò — né in realtà poteva portare — a un miglioramento sul fronte delle tensioni inflazionistiche e del deficit della bilancia dei pagamenti. Nel giro di pochi mesi, vennero allora prese decisioni assai drastiche. Tra il 6 maggio e il 7 settembre 1926 si mise il sistema bancario sotto più stretto controllo, decretando l'unicità della banca di emissione (a partire dal 1° luglio), conferendo alla stessa poteri di controllo sulle altre banche e imponendo una serie di garanzie quantitative al comportamento delle banche. Anche questi provvedimenti, tuttavia, a dispetto della loro importanza di lungo periodo, non potevano avere un impatto immediato sull'inflazione e sulla crisi dei cambi, che precipitarono[95].

La situazione continuò ad aggravarsi fino al famoso discorso di Pesaro del 18 agosto 1926, in cui Mussolini dichiarò energicamente di voler difendere la lira. Furono i provvedimenti presi nei mesi successivi che, insieme alla crisi economica, fecero lievitare drasticamente il cambio della lira. Il 6 novembre 1926 si dispose il consolidamento obbligatorio del debito a breve (prestito del Littorio), che tra 1927 e 1928 fece quasi del tutto scomparire i BOT e i debiti verso l'istituto di emissione. Nella medesima data, un altro decreto aboliva la sezione autonoma del CSVI, creando un Istituto di liquidazioni con un'esposizione assai più limitata nei confronti della Banca d'Italia (2,7 miliardi alla fine del 1926, 1,4 alla fine del 1927). Si completò così la sistemazione

[95] Per l'andamento mensile dei cambi cfr. Spinelli-Fratianni, *op. cit.*

anche del debito pubblico interno, mentre il 1926 è l'unico anno in cui il fabbisogno registrò un saldo positivo di quasi 5 miliardi, già tramutato in un saldo negativo di oltre 2 miliardi di lire nel 1927 (cfr. tab. 2.1).

3.3. *Gli effetti della grande depressione* Il 7 luglio 1928 Volpi[96] fu sostituito dal senatore Antonio Mosconi, un alto burocrate di Stato, che restò in carica fino al 6 luglio del 1932, rimpiazzato a sua volta da Guido Jung, un uomo d'affari siciliano. Furono questi gli uomini che dovettero fronteggiare gli effetti della crisi del 1929. Come in molti altri paesi, la consapevolezza della gravità della crisi si fece strada in Italia solo lentamente. Mosconi, poi, forse per i limiti della sua formazione burocratica, si può dire che nuotò a lungo controcorrente. Nei primi mesi del suo ministero, varò importanti leggi di rafforzamento amministrativo: una sulla contabilità di Stato, secondo cui nessun impegno di spesa poteva essere assunto se non ne era esplicitamente prevista la copertura (9 dicembre 1928); un'altra sull'obbligatorietà della dichiarazione dei redditi, con sanzioni a carico dei contravventori (28 gennaio 1929). Ma continuò anche in seguito sulla strada dell'assestamento amministrativo, preparando la riforma della finanza locale (approvata il 14 settembre 1931) e decretando il 12 marzo 1930 il ritorno alla libertà dei cambi (che erano stati posti sotto controllo da Volpi nell'agosto 1925), in un contesto italiano e internazionale che sconsigliava pesantemente un simile provvedimento.

Sul fronte del bilancio dello Stato, a dispetto delle rassicurazioni più volte fornite da Mosconi sulla solidità del pareggio, il disavanzo di cassa e il fabbisogno si erano volti al negativo stabile a partire già dal 1927 (cfr. la tab. 2.1), con una conseguente lievitazione del debito, coperto quasi interamente da fondi della Cassa DD.PP.[97], fino alla collocazione nel 1931-32 di buoni del

[96] Di lui Guarneri scrisse: «Collaborò lealmente col fascismo, senza mai rinunciare alla libertà del suo pensiero e alla dignità del suo spirito. Il fascismo, che pur gli affidò, in momenti di eccezionale difficoltà, la direzione del Ministero delle Finanze, non lo amava perché non lo sentiva suo» (Guarneri, *op. cit.*, vol. I, p. 163).

[97] Il senatore Ancona rilevava in Senato il 24 giugno 1930 questo *trend* ascendente del debito: «Invero negli ultimi anni abbiamo fatto dei debiti notevoli. Sono debiti contratti con la Cassa Depositi e Prestiti e col Banco di Napoli. Sono

Tesoro novennali. Confalonieri[98] nota a questo proposito che il ricorso a forme alternative di credito fu reso inevitabile dall'impossibilità di emettere BOT dopo il consolidamento del 1926.

Il 29 maggio 1931 anche Mosconi è costretto ad ammettere che il bilancio dello Stato è in disavanzo. «Io considero il disavanzo — proclama alla Camera — come una malattia che è la conseguenza inevitabile della crisi mondiale, tant'è vero che essa colpisce i bilanci di molte nazioni anche più ricche della nostra»[99]. Sull'entità di tale disavanzo e del conseguente aumento nel debito pubblico (che si possono vedere nelle tabb. 2.1, 2.2, 2.4), occorre registrare ancora delle perplessità. Scrive Guarneri che nei primi anni Trenta «il debito pubblico era cresciuto in misura ancora superiore a quella risultante dalle cifre suesposte, dato che al finanziamento delle opere pubbliche e di bonifica era da qualche tempo invalso l'uso di provvedere col sistema dei pagamenti differiti, a mezzo di annualità trentennali a carico del bilancio dello Stato, le quali venivano scontate presso taluni grandi enti statali e parastatali — la Cassa depositi e prestiti, l'Istituto della previdenza sociale, l'Istituto nazionale delle assicurazioni, l'Istituto nazionale delle assicurazioni contro gli infortuni sul lavoro — per cifre allora imponenti»[100].

debiti che sono andati continuamente crescendo dal 1926 al 1927. Alla fine di quell'esercizio erano arrivati a 262 milioni; poca cosa. Ma poi fu un crescendo rossiniano» (*Atti parlamentari*, Senato, leg. XXVIII, 1ª sess., 1929-30, vol. II, *Discussioni*, p. 2857).

[98] In Confalonieri-Gatti, *op. cit.*

[99] *Atti parlamentari*, Camera dei deputati, leg. XXVIII, 1ª sess., 1929-30, vol. II, *Discussioni*, p. 5111.

[100] Guarneri, *op. cit.*, vol. I, p. 250. Checco riporta una tabella che rivela che i mutui reperiti con sconto delle annualità governative per opere di bonifica ammontavano al dicembre 1933 a 2.757 milioni di lire, così suddivisi: 1928-29 256; 1929-30 460; 1930-31 560; 1931-32 672; 1932-33 686; 6/1933-12/1933 297; cfr. A. Checco, *Stato, finanza e bonifica integrale nel Mezzogiorno*, Giuffré, Milano 1984. Gran parte dei mutui vennero concessi dal Crediop, dall'INA e dalla CNAS (poi dal 1933 INPS). Anche le casse di risparmio vi parteciparono per una parte modesta. Un tentativo di coinvolgere più ampiamente le casse di risparmio e gli istituti di credito fondiario fallì. In qualche caso, invece, si ricorse a banche private. In seguito, si coinvolse il CSVI; il 19 dicembre 1936 infine il Tesoro assunse la cessione delle annualità catastali per opere di bonifica ed emise in corrispondenza propri titoli di credito denominati «Certificati di credito per il finanziamento della bonifica integrale». Di tali titoli tra il 21 ottobre 1938 e l'11 gennaio 1940 vennero collocati 236 milioni presso l'INPS, 149 milioni presso l'INA e 10 milioni presso RAS e Generali. Cfr. Ministero delle Finanze, *Relazione sui servizi affidati alla Direzione generale del Tesoro, 1° luglio 1935-30 giugno 1940*, cit., pp.

Confalonieri in uno dei suoi primi lavori dedica una trattazione sistematica al tema dei «debiti ratizzati», che vengono così definiti: «Si tratta di debiti derivanti dal fatto che certi pagamenti dello Stato vengono ratizzati in annualità scadenti in esercizi successivi a quello in cui la somma dovrebbe, secondo consuetudine, essere regolata»[101]. Egli ribadisce che lo scopo è di far apparire meno grave il deficit di bilancio. Vi era probabilmente un altro scopo, ossia quello di aggiungere altre fonti di finanziamento dello stesso, fonti che non si potevano scopertamente utilizzare. Confalonieri sottolinea che i debiti ratizzati sono contrari alla chiarezza di bilancio e costituiscono forme di indebitamento mediamente più oneroso per il Tesoro[102].

Dal punto di vista degli effetti della finanza pubblica sull'economia, i debiti ratizzati nascondono l'effettivo impatto temporale della spesa pubblica, suddividendo su molti anni una spesa che invece è concentrata in un tempo assai più breve, mentre dal punto di vista del debito, questo viene a essere sottovalutato, come appunto sosteneva Guarneri. Tale pratica venne usata ancora più intensamente a partire dal novembre 1935, come si dirà nel paragrafo successivo.

Repaci si spinse a tentare una stima del valore attuale al giugno 1934 degli oneri per pagamenti differiti (comprese le somme per le sistemazioni bancarie) arrivando a una cifra di 24 miliardi[103]. Si noti a questo proposito una vicenda di qualche interesse storico: la stima di Repaci stava all'interno di una ricostruzione completa del conto patrimoniale dello Stato da lui effettuata sulla base dei documenti ufficiali, stima che fissava le passività patrimoniali totali dello Stato al 30 giugno 1934 a 150 miliardi di lire.

Alcuni giornali stranieri, fra cui l'«Economist»[104], esposero

485-90. Il 5 novembre 1937 vennero autorizzati anche «Certificati di crediti per il finanziamento di opere pubbliche».

[101] Cfr. A. Confalonieri, *Aspetti della politica del debito pubblico*, in «Moneta e Credito», 1952, p. 282.

[102] Checco (*op. cit.*, p. 80) suggerisce, però, che le perdite sugli interessi erano talora sopportate da chi scontava le annualità, che finiva col pagare tassi più elevati di quelli corrisposti dallo Stato nella liquidazione delle annualità stesse.

[103] Cfr. F. Repaci, *Il conto del Bilancio dello Stato per l'esercizio 1933-34 e la situazione della tesoreria*, in «La Riforma sociale» 1935, e, anche, Id., *La finanza italiana fascista*, Mondadori, Milano 1939.

[104] 23 febbraio 1935, p. 414, nella nota *Italy's national debt.*

calcoli analoghi sulle passività patrimoniali totali dello Stato italiano alla fine del 1934, inclusive dei debiti di tesoreria, dei residui passivi (al netto di quelli attivi) e dei pagamenti differiti (*deferred payments present value*[105]), titolando *Il debito pubblico italiano* e offrendo un confronto con le analoghe cifre pre-regime (1922) tale da suggerire un aumento del debito nel periodo 1922-1934 di 50 miliardi circa, ossia del 50 per cento sul valore 1922[106]. Il confronto era bensì inficiato dalla valutazione nel 1922 del debito estero in lire-oro, come si è più volte detto, e da vari altri problemi tecnici, ma così com'era fatto serviva a gettare cattiva luce sull'operato del fascismo[107].

Con l'aggravarsi della crisi, oltre al finanziamento delle opere pubbliche, si profilò, come è noto, la necessità di quel grosso salvataggio bancario e industriale che portò alla fondazione dell'IMI (decreti 13 novembre e 4 dicembre 1931) e dell'IRI (decreto 23 gennaio 1933). Come ricordò Mosconi alla Camera il 10 maggio 1932: «La Cassa depositi e prestiti è intervenuta nella creazione dell'Istituto mobiliare italiano [...] nel capitale di fondazione, apporto ragguagliato alla metà del capitale iniziale di 500 milioni»[108]. Per quanto riguarda l'IRI, la Sezione finanziamenti

[105] L'«Economist» valutava i pagamenti differiti alla fine del 1934 a 30-32 miliardi di lire. Una successiva valutazione di Repaci (*La finanza pubblica* cit.) è pari a 28 miliardi nel 1935.

[106] Si noti che sia Repaci che l'«Economist» stimavano il valore attuale dei pagamenti differiti nel 1922 pari a 4 miliardi di lire.

[107] Thaon di Revel nel commentare questa vicenda alla Camera rilevò alcune delle scorrettezze commesse, concedendo, tuttavia, che il valore attuale dei pagamenti differiti potesse essere incluso nella stima del debito e accogliendo la stima di 24 miliardi fatta da Repaci (*Atti parlamentari*, Camera dei deputati, leg. XXIX, 1ª sess., *Discussioni*, 18 maggio 1935, p. 1655). Si noti che, come si spiega nell'appendice A2, Repaci apporta nelle sue serie relative al bilancio dello Stato anche rettifiche connesse con i debiti ratizzati. La banca dati di questo lavoro, tuttavia, come s'è già sopra detto, fa uso delle serie relative al bilancio dello Stato della Ragioneria, che non apportano tali rettifiche. Per quanto riguarda il debito pubblico, l'inclusione da noi effettuata di tutto il risparmio postale introduce nel debito anche quella parte delle annualità differite finanziate dalla Cassa DD.PP.

[108] 56 milioni furono sborsati dalla CNAS, 50 dall'INA, 40 dal Banco di Napoli; altre partecipazioni di minore entità si registrarono da parte di assicurazioni private e banche. Cfr. F. Cesarini, *Alle origini del credito industriale. L'IMI negli anni '30*, Il Mulino, Bologna 1982, tav. 1. Mosconi fornì in tale occasione un completo elenco degli interventi della Cassa DD.PP. nell'anno finanziario 1931-1932: mutui ai comuni, riscontro di annualità per le bonifiche, conferimento di capitale all'IMI, finanziamenti all'università di Roma, edilizia per gli impiegati pubblici. «Se si conglobano tutte le cifre dianzi indicate si ha come contributo

industriali venne dotata di un capitale iniziale di 100 milioni, di cui 60 versati dalla Cassa DD.PP., 20 dall'INPS e 20 dall'INA; la Sezione smobilizzi ereditò debiti e crediti dell'Istituto di liquidazioni, che venne abolito, e ricevette inoltre una sovvenzione annua di 85 milioni per venti anni, da scontarsi presso il Crediop[109] (art. 14 della legge costitutiva dell'IRI).

Si configura quindi anche in questo caso una vicenda del tipo «debiti ratizzati». Con vari decreti, il governo si impegnò in totale a versare all'IRI contributi annuali pari a 285 milioni a partire dal 1933 per rimborsare le perdite subite dall'istituto di emissione. Un calcolo approssimativo riportato da Guarneri sull'entità delle perdite subite per salvataggi industriali a partire dal 1922 raggiunge la cifra di 9 miliardi di lire, di cui 4 appartenenti all'IRI[110].

Si deve a Jung un unico maldestro e contraddittorio tentativo di abbassare il tasso d'interesse al 3,5 per cento tra la fine del 1933 e il 1934, per poter effettuare (3 febbraio 1934) una conversione del debito consolidato in redimibile 3,5 per cento, conversione che, pur non essendo nominalmente forzosa, lo fu di fatto, e ciononostante ebbe costi elevatissimi[111], tutti a carico del bilancio 1933-34, e vita assai effimera, come vedremo nel prossimo paragrafo.

della Cassa al superamento della crisi un totale di oltre un miliardo e mezzo», che non considerava poi il conto corrente della Cassa con il Tesoro (cfr. la tab. D1 per la nostra ricostruzione dei flussi annuali di risparmio postale): *Atti parlamentari*, Camera dei deputati, leg. XXVIII, 1ª sess., *Discussioni*, vol. III, p. 7047.

[109] Nel cui bilancio risulta in effetti un prestito di oltre un miliardo di lire all'IRI nel 1933.

[110] Si noti la curiosa connessione che Thaon di Revel fece alla Camera dei deputati il 13 maggio 1935 fra le perdite subite per i salvataggi e le politiche economiche dei governi prefascisti: «Lo Stato Fascista ha dovuto ripagare a usura gli errori finanziari commessi dai Governi che lo hanno preceduto nell'immediato dopoguerra [...]. Due imposte a sfondo demagogico [sono particolarmente criticabili]: quella sui sovraprofitti di guerra e quella sul patrimonio. La prima venne congegnata in modo che le industrie belliche, per poterla eludere, crearono impianti superflui alla attrezzatura economica nazionale o addirittura inutili [...]. E lo Stato, che aveva ricavato poco più di 9 miliardi circa complessivamente dalla imposta sui profitti di guerra, li restituì o li restituisce a sostegno dell'industria in crisi» (*Atti parlamentari*, Camera dei deputati, leg. XXIX, 1ª sess., p. 1653).

[111] Il Tesoro dovette infatti accollarsi le seguenti spese: 610 milioni per premi da sorteggiare, 100 milioni per premi di collocamento, 2.745 milioni per pagamento anticipato della differenza di interessi tra il vecchio e il nuovo titolo per il residuo periodo di inconvertibilità del consolidato, ossia fino al dicembre 1936.

3.4. *Il finanziamento di un'economia di guerra dal 1935* Il 7 gennaio 1935 Jung fu sostituito alle Finanze dal conte Paolo Thaon di Revel (il cui omonimo zio era stato ministro della Marina nel primo Governo Mussolini). Tale sostituzione si collega con il mutamento che Mussolini voleva imprimere ai destini della nazione. Da quando tra il novembre e il dicembre 1934 si erano verificati in Etiopia atti ostili agli Italiani, l'intervento militare già precedentemente ventilato diveniva ogni giorno più probabile e attendeva solo l'occasione propizia, che venne ai primi di ottobre 1935, con conseguenze finanziarie che si registrarono sul bilancio di cassa a partire dal 1936. Guarneri scrisse che «cominciava per l'economia italiana la fase dei rimedi eroici»[112]; noi potremmo forse più realisticamente dire che iniziò «la fase degli espedienti». Tra guerra di Etiopia, sanzioni, guerra di Spagna, occupazione dell'Albania e preparazione della seconda guerra mondiale, l'economia di guerra che si instaurò non doveva più avere soluzione di continuità fino alla caduta del regime fascista nel 1943.

La base di partenza economico-finanziaria per le avventure militari di Mussolini era tutt'altro che confortante: un disavanzo di bilancio già assai elevato, un debito pubblico in aumento, una preparazione militare inadeguata[113], una debolezza strutturale della bilancia dei pagamenti che impediva di aumentare le importazioni, così strategiche in un'economia di guerra per un paese povero di materie prime come l'Italia, un livello assai basso delle riserve[114]. L'unica componente per così dire positiva stava sul lato monetario. Le spinte inevitabilmente inflazionistiche che si sarebbero generate avrebbero per un po' di tempo potuto essere sopportate più facilmente, data la congiuntura fortemente

[112] Guarneri, *op. cit.*, vol. I, p. 351. Guarneri stesso fu, come è noto, chiamato ad amministrare una parte strategica dell'emergenza continua, quella che riguardava la tragica inadeguatezza dei ricavi da esportazioni per fronteggiare l'aumentata domanda di importazioni e il conseguente continuo decumulo di riserve.

[113] Si noti che l'incidenza della spesa militare sul totale della spesa pubblica fu durante il fascismo solo marginalmente superiore rispetto agli anni dei governi liberali, mentre l'aggiornamento tecnologico richiesto era grandissimo. Non ci si meraviglia quindi dell'impreparazione militare italiana. Su questo punto, cfr. Zamagni, *Dalla periferia* cit., pp. 365-67.

[114] Tra il 1927 e il 1934 le riserve si erano dimezzate.

deflazionistica da cui si partiva. Ma era un vantaggio che non poteva essere che di assai breve durata.

Gli interventi di finanza pubblica andarono a rimorchio delle esigenze di un'economia di guerra, che, pur in presenza di seri condizionamenti, riuscì a innescare una vivace ripresa produttiva. Attraverso protezionismo e controlli amministrativi strettissimi si cercò di dominare la crisi della bilancia dei pagamenti, riuscendo solo, tuttavia, a rallentare l'emorragia delle riserve; attraverso l'eliminazione dell'obbligo della riserva del 40 per cento sulla circolazione prima (21 luglio 1935) e il «riallineamento» della lira poi (5 ottobre 1936), si tolse ogni ostacolo all'aumento della circolazione, anche se si cercò con qualche successo di mantenere l'inflazione sotto controllo con una attiva politica di controllo di prezzi e salari[115]. Il disavanzo di bilancio continuò a lievitare[116], con una punta particolarmente elevata (12,5 per cento del reddito) nel 1936, e ciò a dispetto dei tentativi di aumentare la pressione fiscale, che ebbero qualche successo solo nel 1937-38 (cfr. le tabb. 2.1 e 3.4), per effetto soprattutto di imposte straordinarie.

Si tratta dell'imposta straordinaria sui dividendi (5 ottobre 1936), che colpiva gli utili distribuiti eccedenti il 6 per cento del capitale versato; dell'imposta straordinaria sulla proprietà immobiliare (5 ottobre 1936), fissata al 3,5 per mille del valore degli immobili nel 1936; dell'imposta straordinaria sul capitale delle Spa (19 ottobre 1937), nella misura del 10 per cento del capitale; dell'imposta straordinaria sul capitale delle altre aziende industriali e commerciali (9 novembre 1938), nella misura del 7,5 per cento. Queste nuove imposte furono precedute da una riforma degli ordinamenti tributari (7 agosto 1936), volta a rendere più razionale l'accertamento dei redditi imponibili.

Dato l'ordine di grandezza dei disavanzi, non si poteva dunque che riprendere una politica attiva sul fronte del debito. Il 13 maggio 1935 si decretò la ripresa dell'emissione di BOT a partire dal 1° giugno successivo; il 29 settembre del medesimo anno si decretò un'altra conversione in consolidato 5 per cento del redi-

[115] Cfr. V. Zamagni, *La distribuzione commerciale in Italia fra le due guerre*, Angeli, Milano 1981.

[116] Non si hanno in questi anni rilevanti formazioni di residui passivi netti, una prassi che, invece, ricomparve negli anni della seconda guerra mondiale.

mibile convertito nel 1934, e questo perché la presenza sul mercato di tale redimibile a tassi d'interesse così inadeguati alla nuova situazione era fattore di turbativa e scoraggiamento dei risparmiatori[117]. Il 31 dicembre 1936 si eliminò ogni vincolo alla richiesta di anticipazioni da parte del Tesoro presso la Banca d'Italia. Il 5 ottobre 1936 si decretò un altro prestito forzoso (redimibile venticinquennale) sulla proprietà immobiliare, nella misura del 5 per cento del valore degli immobili, prestito il cui interesse venne pagato con la già citata imposta straordinaria sugli immobili[118]. I successivi prestiti sul mercato furono costituiti tutti da buoni del Tesoro novennali o quinquennali. Inoltre il Csvi, diventato nel 1936 sezione speciale dell'Imi[119], cominciò a svolgere un ruolo importante sul fronte dello sconto di annualità relative a commesse belliche. A partire dal novembre 1935 tale istituto venne autorizzato a concedere sovvenzioni cambiarie agli assuntori di contratti, garantite dalla cessione dei crediti derivanti dalla commesse statali, riscontabili per intero presso la Banca d'Italia oltre i limiti del risconto ordinario concesso al Csvi. Il ricorso al Csvi poteva anche avvenire a condizioni più vantaggiose attraverso un ente intermedio, l'Ente finanziamenti industriali. In ultima istanza, l'onere del finanziamento di queste annualità differite ricadde sulla Banca d'Italia[120].

Mentre il debito pubblico si gonfiava, dunque, notevolmente nei suoi valori assoluti (cfr. la tab. 2.3), per effetto dell'inflazione e della ripresa produttiva che fecero crescere il reddito, la sua incidenza sul reddito diminuì alquanto dal picco di 111 raggiunto nel 1934 a 97 nel 1939 (tab. 2.4). Nella sua composizione, i titoli a lungo termine declinarono dal 76 per cento nel 1934 al 57 per cento nel 1939, lasciando più spazio ai titoli a breve termine

[117] Il vecchio redimibile venne accettato a 80, mentre le quotazioni di mercato erano sotto 70.

[118] Poiché si permise ai proprietari di chiedere finanziamenti bancari per evitare vendite, una certa parte del gettito andò alla fine a gravare su una maggiore esposizione della Banca d'Italia.

[119] R.D.L. 12 marzo 1936, n. 376, art. 3. Il medesimo decreto attribuiva la presidenza dell'Imi al governatore della Banca d'Italia, già in precedenza presidente del Csvi.

[120] Repaci (*La finanza pubblica* cit., p. 465) offre una rettifica quantitativa delle anticipazioni della Banca d'Italia normalmente considerate che giunge a risultati analoghi a quelli riportati nella nostra tab. E, pur sulla base di metodi di ricostruzione diversi.

e all'indebitamento con l'istituto di emissione, mentre l'importanza della raccolta postale, fortemente aumentata tra 1925 e 1934, segnava ancora qualche marginale incremento.

La formazione di debito continuò negli anni della seconda guerra mondiale, ma, per l'andamento assai violento dell'inflazione, specie dopo il 1943, il retaggio che i governi postbellici dovettero affrontare fu assai meno pesante di quello del primo dopoguerra.

Bibliografia

Balletta F. (1983), *Per la storia della politica finanziaria in Italia. L'opera di Marcello Soleri*, Stab. arte tipografica, Napoli.

Banca d'Italia (1993), *Le situazioni dei conti degli Istituti di emissione in Italia dal 1894 al 1990*, Laterza, Roma-Bari.

Biscaini A.M.-Gnes P.-Rosselli A. (1985), *Origini e sviluppo del Consorzio per Sovvenzioni su Valori Industriali durante il Governatorato Stringher*, in «Bancaria», febbraio.

Cavigioli F. (1934), *Manuale dei valori italiani a reddito fisso*, Arte grafica ambrosiana, Milano.

Cesarini F. (1982), *Alle origini del credito industriale. L'IMI negli anni '30*, Il Mulino, Bologna.

Checco A. (1984), *Stato, finanza e bonifica integrale nel Mezzogiorno*, Giuffré, Milano.

Ciocca P. (1976), *L'economia italiana nel contesto internazionale*, in *L'economia italiana nel periodo fascista*, a cura di P. Ciocca e G. Toniolo, Il Mulino, Bologna.

Ciocca P.-Ulizzi A. (1990), *I tassi di cambio nominali e «reali» dell'Italia dall'unità nazionale al sistema monetario europeo (1861-1979)*, in *Ricerche per la storia della Banca d'Italia*, vol. I, Laterza, Roma-Bari.

Confalonieri A. (1952), *Aspetti della politica del debito pubblico*, in «Moneta e Credito».

Confalonieri A. (1990), *Considerazioni sull'esperienza del Credito Italiano 1914-1933*, in *Il Credito Italiano e la fondazione dell'IRI*, Scheiwiller, Milano.

Confalonieri A.-Gatti E. (1986), *La politica del debito pubblico in Italia, 1919-1943*, 2 voll., Cariplo-Laterza, Roma-Bari.

Cotula F.-Spaventa L. (a cura di) (1993), *La politica monetaria tra le due guerre. 1919-1936*, Laterza, Roma-Bari.

De' Gennaro M. (1934), *Il debito dello Stato nel Regno d'Italia (1861-1932)*, Tipomeccanica, Napoli.

De Mattia R. (a cura di) (1967), *I bilanci degli Istituti di emissione italiani (1845-1936)*, 2 voll., Banca d'Italia, Roma.

De Rosa L. (1979), *Banche e lavori pubblici in Italia fra le due guerre (1919-1939)*, Giuffré, Milano.

De' Stefani A. (1926), *La restaurazione finanziaria 1922-1925*, Zanichelli, Bologna.
Direzione generale del debito pubblico (1988), *Relazione del direttore generale alla Commissione parlamentare di vigilanza. Il debito pubblico in Italia, 1861-1987*, Istituto poligrafico dello Stato, Roma.
Domar E.D. (1944), *The «Burden of the debt» and the national income*, in «American Economic Review», dicembre.
Einaudi L. (1961-65), *Cronache economiche e politiche di un trentennio*, voll. V-VIII, Einaudi, Torino.
Falchero A.M. (1991), *La «commissionissima». Gli industriali e il primo dopoguerra*, Angeli, Milano.
Faucci R. (1975), *Finanza, amministrazione e pensiero economico. Il caso della contabilità di Stato da Cavour al fascismo*, Einaudi, Torino.
Fausto D. (1975), *La politica finanziaria del fascismo*, in «Ricerche economiche».
Fausto D. (1993), *La politica fiscale dalla prima guerra mondiale al regime fascista*, in questo stesso volume.
Felicetti G. (1993), *Le emissioni di titoli pubblici nel periodo 1919-39*, in questo stesso volume.
Ferro P.-Mulone G. (1992), *Note sul servizio di tesoreria statale dal 1850 al 1950*, dattiloscritto.
Frascani P. (1975), *Politica economica e finanza pubblica in Italia nel primo dopoguerra (1918-1922)*, Giannini, Napoli.
Frascani P. (1988), *Finanza, economia ed intervento pubblico dall'Unificazione agli anni Trenta*, Istituto italiano per gli studi filosofici, Napoli.
Friedman M. (1959), *A Program for Monetary Stability*, Fordham University Press, New York.
Ganugi P. (1988), *Il peso del debito nella dottrina e nella politica finanziaria degli anni '20 in Italia*, in «Rivista di Storia economica».
Guarneri F. (1953), *Battaglie economiche tra le due grandi guerre*, 2 voll., Garzanti, Milano.
ISTAT (1957), *Indagine statistica sullo sviluppo del reddito nazionale dell'Italia dal 1861 al 1956*, «Annali di Statistica», serie VIII, vol. 9, Roma.
ISTAT (1986), *Sommario di statistiche storiche italiane, 1926-1985*, Roma.
Keynes J.M. (1920), *Economic Consequences of the Peace*, Macmillan, London.
La Francesca S. (1972), *La politica economica del fascismo*, Laterza, Bari.
Marcoaldi F. (1986), *Vent'anni di economia e politica. Le carte De' Stefani (1922-1941)*, Angeli, Milano.
Marconi M. (1982), *La politica monetaria del fascismo*, Il Mulino, Bologna.
Ministero delle Finanze (1925), *Relazione sui servizi affidati alla Direzione Generale del Tesoro (dal 1° luglio 1917 al 30 giugno 1925)*, Istituto poligrafico dello Stato, Roma.
Ministero delle Finanze (1938), *Relazione sui servizi affidati alla Direzione Generale del Tesoro (dal 1° luglio 1925 al 30 giugno 1935)*, Istituto poligrafico dello Stato, Roma.

Mortara G. (1921), *Prospettive economiche*, Società tipografica Leonardo da Vinci, Città di Castello.
Mortara G. (1923), *Prospettive economiche*, Società tipografica Leonardo da Vinci, Città di Castello.
Pedone A. (1967), *Il bilancio dello Stato e lo sviluppo economico italiano: 1861-1963*, «Rassegna economica», marzo-aprile.
Ragioneria Generale dell Stato (1969), *Il bilancio dello Stato italiano dal 1862 al 1967*, 4 voll., Istituto poligrafico dello Stato, Roma.
Rapporto Cotticelli (1942), appendice in Ministero delle Finanze, *Relazione sui servizi affidati alla Direzione Generale del Tesoro, 1° luglio 1935-30 giugno 1940*, Istituto poligrafico dello Stato, Roma.
Repaci F. (1935), *Il conto del Bilancio dello Stato per l'esercizio 1933-34 e la situazione della tesoreria*, in «La Riforma sociale».
Repaci F. (1939), *La finanza italiana fascista*, Mondadori, Milano.
Repaci F. (1962), *La finanza pubblica italiana nel secolo 1861-1960*, Zanichelli, Bologna.
Rey G.M. (a cura di) (1991), *I conti economici dell'Italia. Una sintesi delle fonti ufficiali 1890-1970*, Laterza, Roma-Bari.
Salvemini Gaetano (1950), *L'Italia economica dal 1919 al 1922*, in *Studi in onore di Gino Luzzatto*, vol. III, Giuffré, Milano.
Salvemini G. (1989, a), *Il finanziamento del Tesoro*, in *La politica monetaria in Italia*, a cura di F. Cotula, Il Mulino, Bologna.
Salvemini G. (1989, b), *La raccolta di risparmio da parte del sistema postale e la riduzione del costo del debito pubblico*, in «Rivista di Politica economica», febbraio.
Salvemini G.-Salvemini M.T. (1989), *Il credito automatico del Tesoro presso la Banca Centrale*, Angeli, Milano.
Spinelli F. (1989 e 1990), *Per la storia monetaria dell'Italia*, 2 voll., Giappichelli, Torino.
Spinelli F.-Fratianni M. (1991), *Storia monetaria d'Italia. L'evoluzione del sistema monetario e bancario*, Mondadori, Milano.
Toniolo G. (1980), *L'economia dell'Italia fascista*, Laterza, Roma-Bari.
Toniolo G.-Ganugi P. (1992), *Il debito pubblico italiano in prospettiva secolare, 1876-1947*, in *Il disavanzo pubblico come problema strutturale*, a cura dell'Ente Einaudi, Il Mulino, Bologna.
Zamagni V. (1981, a), *Distribuzione del reddito e classi sociali nell'Italia fra le due guerre*, in *Annali* 1979-80, Feltrinelli, Milano.
Zamagni V. (1981, b), *La distribuzione commerciale in Italia fra le due guerre*, Angeli, Milano.
Zamagni V. (1987), *Recensione a Confalonieri-Gatti*, in «Rivista di Storia economica», n. 1.
Zamagni V. (1990), *Dalla periferia al centro. La seconda rinascita economica dell'Italia 1861-1981*, Il Mulino, Bologna.
Zamagni V. (1991), *Industrial wages and workers' protest in Italy during the «Biennio Rosso (1919-1920)»*, in «The Journal of European Economic History», primavera.

Appendice A1

LE SERIE STORICHE DEL DEBITO E DEL FABBISOGNO CONFRONTATE CON ANALOGHE RICOSTRUZIONI STATISTICHE[1]

1. *Premessa*

In questa appendice vengono esposti i dati e indicata la metodologia con la quale sono state costruite le serie del debito e del fabbisogno del settore statale utilizzate nel testo. Esse vengono rispettivamente confrontate con alcune interessanti ricostruzioni del debito pubblico, effettuate di recente da A. Confalonieri-E. Gatti[2], dalla Direzione generale del debito pubblico[3] e da F. Spinelli[4], e del disavanzo di bilancio (Ragioneria generale dello Stato[5]).

[1] La bibliografia di questa appendice è inclusa in quella del testo.

[2] La ricerca fornisce una nutrita banca dati per il periodo fra le due guerre con alcuni documenti di notevole interesse e un bel saggio interpretativo di Confalonieri (cfr. A. Confalonieri-E. Gatti, *La politica del debito pubblico in Italia, 1919-1943*, 2 voll., Cariplo-Laterza, Roma-Bari 1986); cfr. anche di V. Zamagni, *Recensione a Confalonieri-Gatti*, in «Rivista di Storia economica», n. 1, 1987.

[3] Nel 1987, la Direzione generale del debito pubblico del ministero del Tesoro formò un gruppo di lavoro con l'obiettivo di raccogliere materiali originali sul debito pubblico dall'unificazione del Regno al 1987 e di stilare un rapporto sintetico (tale gruppo era diretto da V. Zamagni per la parte fino al 1945 e da F. Osculati per quella successiva). La pubblicazione del rapporto non fu seguita da quella del materiale raccolto (cfr. Direzione generale del debito pubblico, *Relazione del direttore generale alla Commissione parlamentare di vigilanza. Il debito pubblico in Italia, 1861-1987*, Istituto poligrafico dello Stato, Roma 1988). A tale serie del debito fa riferimento il recente lavoro di G. Toniolo-P. Ganugi, *Il debito pubblico italiano in prospettiva secolare, 1876-1947*, in *Il disavanzo pubblico come problema strutturale*, a cura dell'Ente Einaudi, Il Mulino, Bologna 1992.

[4] Nel lavoro di Spinelli, e specificamente nel cap. VII, l'autore, coadiuvato da S. Formentini, ricostruisce nuovamente una serie del debito pubblico, insieme con alcuni altri dati (cfr. F. Spinelli, *Per la storia monetaria dell'Italia*, 2 voll., Giappichelli, Torino 1989 e 1990).

[5] Cfr. Ragioneria generale dello Stato, *Il bilancio dello Stato italiano dal 1862 al 1967*, 4 voll., Istituto poligrafico dello Stato, Roma 1969.

L'ennesima serie del debito presentata in questo lavoro (tab. A e figg. A1 e A2[6]) si distingue nettamente dalle precedenti: essa riguarda un periodo più breve (gli anni 1918-39, oggetto di questo studio) e considera il debito del settore statale, incluso quello estero, secondo le definizioni rigorose di debito e di settore sta-

Fig. A1. - *Confronto debiti pubblici totali* (in percentuale del RNL)

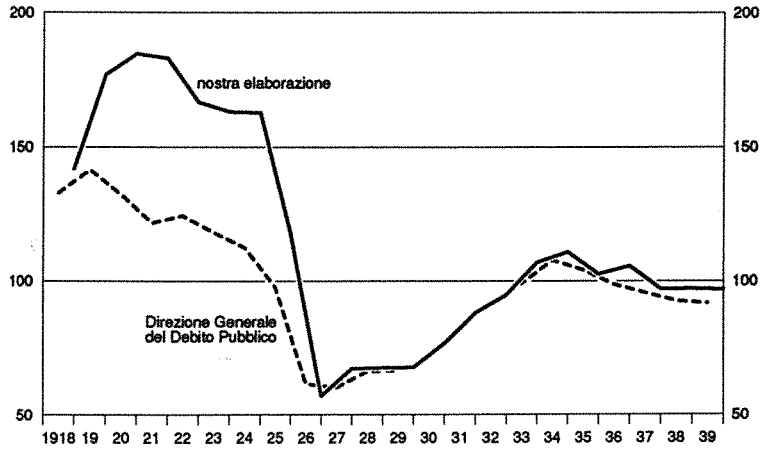
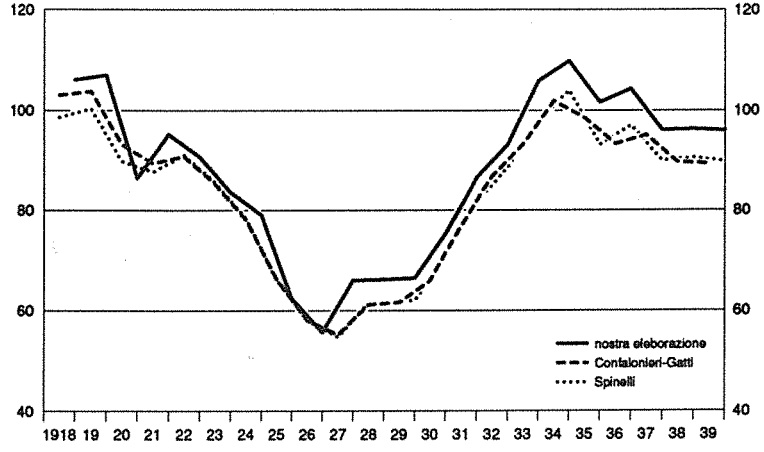


Fig. A2. - *Confronto debiti pubblici interni* (in percentuale del RNL, varie fonti)



tale attualmente in uso nelle pubblicazioni della Banca d'Italia (cfr., ad esempio, tab. aC8 dell'appendice della Relazione per il 1991) e utilizzate nelle relazioni trimestrali sul fabbisogno di cassa presentate dal ministro del Tesoro al Parlamento. Inoltre, viene fatto riferimento all'anno solare e non all'esercizio finanziario, rendendo più significativo il confronto con gli aggregati di contabilità nazionale; evitando nel contempo alcune difficoltà statistiche connesse con l'esistenza del mese di luglio suppletivo negli esercizi finanziari 1929-39[7].

Il riferimento al settore statale, nella sua rigorosa definizione[8], e non al più ristretto concetto di «Tesoro», utilizzato nei lavori di Confalonieri-Gatti e (sia pure con alcuni correttivi) dalla Direzione generale del debito pubblico, è particolarmente importante nell'esaminare il periodo tra le due guerre mondiali, in cui le aziende autonome dello Stato svilupparono una propria capacità indipendente di indebitamento e furono creati, come nuovi strumenti del debito pubblico, i buoni postali fruttiferi.

L'estensione della rilevazione del debito all'intero settore pubblico avrebbe richiesto la disponibilità di dati attendibili sugli impieghi del sistema bancario in favore degli enti dell'amministrazione centrale, degli enti di previdenza, degli enti locali e delle imprese municipalizzate[9], nonché sulle obbligazioni emesse

[6] Nelle figg. A1 e A2 si confrontano le serie del debito pubblico complessivo e sull'interno qui ricostruite con le rispettive serie dei lavori sopra citati, utilizzando i dati dei rapporti rispetto al reddito nazionale lordo. Per questo ultimo l'unica fonte usata è ISTAT, *Indagine statistica sullo sviluppo del reddito nazionale dell'Italia dal 1861 al 1956*, in «Annali di Statistica», serie VIII, vol. 9, Roma 1957. Per le situazioni al 30 giugno si sono opportunamente traslati all'indietro di sei mesi i dati del RNL.

[7] Si ricorda che la coincidenza tra esercizio finanziario e anno solare si ha solo dal 1978, in quanto solo con la legge di riforma delle norme di contabilità di Stato (legge 468 del 1978) venne eliminato il tredicesimo mese suppletivo nel quale venivano effettuate contabilizzazioni a valere sull'anno finanziario precedente (istituito con la legge 9 dicembre 1928, n. 2783). Spinelli (*op. cit.*) riporta dati per anno solare a partire dal 1928.

[8] Il settore statale include lo Stato (gestioni di bilancio e tesoreria), la Cassa DD.PP. e le aziende autonome statali (principalmente ANAS, monopoli, poste e ferrovie). Una definizione erronea è invece riportata in Spinelli, *op. cit.*, p. 345.

[9] Dati sui prestiti ai comuni e ad altri enti morali (che potrebbero però includere impieghi in favore di enti non inclusi nel settore pubblico) sono disponibili per le sole casse di risparmio fino a 1936 in R. De Mattia (a cura di), *I bilanci degli Istituti di emissione italiani (1845-1936)*, 2 voll., Banca d'Italia, Roma 1967, tavv. 22 e 23.

e sui titoli di Stato detenuti da tali enti[10]. La carenza di tali informazioni ci ha costretto a considerare il debito del solo settore statale, nel quale però, data la politica di accentramento delle risorse pubbliche caratteristica del periodo in esame, si concentra la massima parte del debito.

2. *Il debito del settore statale*

Nelle pagine seguenti esamineremo le diverse forme tecniche di indebitamento del settore statale, indicando le fonti utilizzate per la rilevazione dei dati in questo lavoro e in quelli precedentemente citati.

A) *Titoli a medio e a lungo termine (tab. B)* In questa voce sono considerati i titoli di Stato redimibili, quelli irredimibili («rendita» o «consolidato») e le cartelle della Cassa DD.PP., al netto dei titoli detenuti dalla Cassa stessa.

La fonte principale è la *Situazione dei debiti pubblici interni* pubblicata dalla Direzione generale del Tesoro nel Conto riassuntivo del Tesoro («Gazzetta ufficiale»); per gli anni 1918-22 si è utilizzata la *Situazione dei debiti pubblici dello Stato* fornita dalla Direzione generale del debito pubblico nella medesima pubblicazione[11]. Questa seconda fonte è meno precisa della precedente in quanto, per i suoi ordinamenti contabili, considera in emissione i titoli solo al momento della spedizione degli stessi alle tesorerie, e anche per la parte eventualmente non ancora collocata; in generale la differenza sul totale tra le due fonti non è sensibile, anche se nel caso di titoli sottoscritti con altri titoli in scadenza possano risultare rilevanti differenze nella composizione. Questa seconda fonte è molto più analitica per quel che riguarda le specie di titoli in essere e permette, integrandola con le

[10] Al 2 gennaio 1934, la consistenza dei titoli obbligazionari emessi dai comuni e dalle province ammontava a 1.043 milioni (nostre elaborazioni su F. Cavigioli, *Manuale dei valori italiani a reddito fisso*, Arte grafica ambrosiana, Milano 1934). Dati sui titoli pubblici detenuti dagli istituti di previdenza amministrati dalla Cassa DD.PP., dagli istituti di previdenza ferroviari, dall'INPS e dall'INAIL sono disponibili in Confalonieri-Gatti, *op. cit.*, tabb. XXIV-XXVIII.

[11] Per gli anni 1927-34, i dati sono stati corretti sottraendo i BOT ancora in essere e non convertiti in titoli a medio e a lungo termine (importi indicati tra i debiti di tesoreria nelle medesime pubblicazioni).

caratteristiche dei titoli emessi, la costruzione di un dettagliato *data-base* per i titoli di Stato[12].

La prima fonte è utilizzata (con dati riferiti al mese di giugno) da Confalonieri-Gatti e da Spinelli (anche se, per quest'ultimo, in via mediata, attraverso il «Bollettino statistico» della Banca d'Italia), mentre la Direzione del debito pubblico sembra privilegiare i dati da essa stessa forniti e pubblicati nel Conto riassuntivo del Tesoro.

I dati relativi alle cartelle della Cassa DD.PP. e ai titoli di Stato da essa posseduti derivano dal bilancio della Cassa (questi dati sono riportati nel lavoro di Confalonieri-Gatti, ma non sono utilizzati, in quanto essi si limitano, come ricordato, all'aggregato «Tesoro»).

Per ottenere i titoli a medio e a lungo termine sul mercato sono stati sottratti i titoli della medesima specie posseduti dagli istituti di emissione e dall'INCE (forniti nella situazione per il «centenario» curata dal Servizio ragioneria della Banca d'Italia ai valori di bilancio e trasformati, per quanto possibile, ai valori nominali).

B) *Titoli a breve termine (tab. C)* In questa voce sono considerati i buoni ordinari del Tesoro e quelli emessi dalla Cassa DD.PP., al netto dei titoli posseduti dalla Cassa stessa.

La fonte per i BOT è la citata *Situazione dei debiti pubblici interni*, integrata ove necessario con i dati riportati nei debiti di tesoreria nello stesso Conto riassuntivo del Tesoro (in particolare per i BOT non ancora presentati dai privati per la riconversione in titoli a medio e a lungo termine nel periodo 1927-34). Seguendo la convenzione attualmente in essere nelle statistiche sul debito pubblico i BOT sono stati indicati al valore nominale (ciò non è stato possibile per il periodo 1935-39[13]).

Le altre rilevazioni del debito pubblico hanno sostanzialmen-

[12] Cfr. G. Felicetti, *Le emissioni di titoli pubblici nel periodo 1919-39*, in questo stesso volume.

[13] Per il periodo 1918-20 i valori nominali sono stati calcolati in base ai movimenti mensili riportati in Ministero delle Finanze, *Relazione sui servizi affidati alla Direzione Generale del Tesoro (dal 1° luglio 1917 al 30 giugno 1925)*, Istituto poligrafico dello Stato, Roma 1925, p. 338.

te utilizzato la medesima fonte, senza effettuare correzioni e utilizzando i dati come rilevati, cioè al netto ricavo[14].

I dati relativi alla Cassa DD.PP. derivano dai bilanci della stessa.

Per ottenere i titoli a breve sul mercato sono stati sottratti, come nel caso dei titoli a medio e a lungo termine, quelli posseduti dagli istituti di emissione.

I BOT venivano, e vengono tuttora, indicati nel Conto riassuntivo del Tesoro tra il debito fluttuante (insieme ai finanziamenti della Banca centrale e ai conti correnti presso la tesoreria dello Stato intestati alla Cassa DD.PP., agli istituti di previdenza amministrati dalla Cassa e al Banco di Napoli e altre aziende di credito). Tale aggregato, volto a porre in evidenza gli strumenti di finanziamento di temporanee esigenze di tesoreria, già nel periodo tra le due guerre aveva perso tale caratteristica, come più volte lamentato dai commentatori dell'epoca: già allora la distinzione tra titoli a breve termine e titoli a lungo termine riguardava di più la politica del debito pubblico e la politica monetaria che il tipo di spese che dovevano essere finanziate. Per questo motivo, oltre che per la necessità di costruire il debito del settore statale e non solo del «Tesoro», non si è mantenuta, contrariamente a quanto fatto nei lavori citati, la distinzione tra debito patrimoniale e debito fluttuante e si sono, invece, considerati i diversi strumenti di debito pubblico secondo i criteri seguiti nelle attuali statistiche.

C) *Raccolta postale (tab. D)* In questa voce sono considerati i fondi raccolti dagli uffici postali tra il pubblico sia nell'ambito del sistema dei pagamenti, con i conti correnti postali, sia come forma di risparmio con i libretti postali fruttiferi (istituiti nel 1925).

Le fonti utilizzate sono: per il risparmio postale, Amministrazione P.T., *Relazione sul servizio delle casse di risparmio postali*, Roma 1984, p. 55; per i conti correnti postali, ISTAT, *Som-*

[14] Spinelli (*op. cit.*), in particolare, ha fatto riferimento, per il complesso delle voci costituenti il debito fluttuante, per alcuni anni a tale fonte direttamente e per altri indirettamente attraverso il «Bollettino statistico» della Banca d'Italia e l'«Annuario statistico italiano».

mario di statistiche storiche italiane, 1926-1985, Roma 1986, p. 292[15].

Le altre rilevazioni del debito pubblico, limitandosi al settore «Tesoro» e privilegiando il dubbio concetto di «debito fluttuante», non hanno considerato la raccolta postale, bensì la sola parte di essa che veniva ridepositata dalla Cassa DD.PP. nel relativo conto corrente di tesoreria. Considerando invece, così come qui è stato fatto, l'intera raccolta postale come forma di debito del settore statale, si tiene conto implicitamente, ma precisamente dell'attività svolta dalle Poste stesse e dalla Cassa DD.PP., importante ente del settore cui vengono trasferiti gran parte di questi fondi per concedere mutui agli enti locali. Il riversamento da parte della Cassa DD.PP. dei fondi eccedenti al Tesoro stesso apparirà, correttamente, come minor ricorso ad altre forme di debito pubblico.

D) *Ricorso agli istituti di emissione (tab. E)* In questa voce è considerato il ricorso al finanziamento degli istituti di emissione (Banca d'Italia e, fino al 1926, Banco di Napoli e Banco di Sicilia) e dell'Istituto nazionale per i cambi esteri, in forme diverse dall'acquisto dei titoli; in particolare vengono considerate le anticipazioni al Tesoro (e alla Cassa DD.PP.), i valori in cassa (che, per quel che riguarda le monete e i biglietti, verranno scomputati dalla circolazione di Stato), il conto corrente di tesoreria (nel periodo considerato quasi sempre in attivo per il Tesoro) e il saldo fra altre attività e passività[16]. È da notare che pur ricostruen-

[15] Per gli anni 1918-25 informazioni *ad hoc* sui conti correnti sono state fornite dall'Amministrazione postale.

[16] Tra le altre attività sono compresi servizi diversi per conto del Tesoro, i saldi debitori dei conti in lire e in valuta del Tesoro presso l'INCE e, fino alla riforma del 1927, le riserve metalliche ed equiparate comprese nel fondo di tesoreria provinciale a garanzia della circolazione. Inoltre, «sarebbe» da menzionare l'oro depositato all'estero dovuto dallo Stato agli istituti di emissione: si tratta principalmente di un apposito certificato (per 1.848 milioni di lire nel 1927) iscritto all'attivo nel bilancio della Banca d'Italia per l'oro versato a garanzia dei prestiti di guerra inglesi. Tale importo si ridusse lievemente negli anni 1928-31 man mano che il Fondo d'ammortamento dei debiti di guerra pagò le rate dei prestiti secondo gli accordi di Londra del 1926, ma con la moratoria Hoover del 1931 rimase come posta immobilizzata fino a che scomparve dal bilancio della Banca nel 1960 in occasione dell'emersione di plusvalenze per la rivalutazione dell'oro. Di fatto, questa voce nella nostra rilevazione del debito non è stata considerata (modificando i dati esposti nella fonte in seguito citata), né nel periodo precedente il 1926, per evitare una duplicazione con il debito estero, né dal

do un *debito lordo* del settore statale, dal quale non sono nettate le eventuali attività finanziarie, nel caso dei rapporti con la Banca centrale, secondo la metodologia seguita nelle attuali statistiche, essi vengono esposti come valore netto fra attività e passività.

La fonte per questa voce è la precisa e dettagliata ricostruzione del bilancio degli istituti di emissione curata dal Servizio ragioneria della Banca d'Italia (pubblicata in questa stessa collana), a cui si rimanda per una più ampia esposizione. Per l'anno 1927 si è tenuto conto della riduzione del debito derivante dal R.D.L. 21 dicembre 1927, n. 2325, relativo alla cessazione del corso forzoso e alla convertibilità in oro dei biglietti della Banca d'Italia.

Le altre rilevazioni del debito pubblico si sono, invece, limitate alla circolazione per conto dello Stato, ovvero alle anticipazioni indicate tra il debito fluttuante (anticipazioni ordinarie, straordinarie e temporanee, somministrazione di biglietti bancari, cambio valute austro-ungariche e anticipazioni alle casse venete)[17].

Si ricorda che non sono considerati tra il debito del settore statale i finanziamenti in favore di altri enti, anche se vi era una certa «pressione» da parte dello Stato sulla Banca d'Italia[18].

E) *Biglietti e monete di Stato (tab. F)* In questa voce sono considerati i biglietti di Stato, sia quelli contabilizzati tra i debiti fluttuanti (inclusi i buoni di cassa) sia quelli contabilizzati nel bilancio dello Stato tra i debiti patrimoniali, e le monete (eccetto quelle auree); vengono esclusi i biglietti e le monete giacenti nelle

1926, in coerenza con il trattamento deciso per i debiti esteri di guerra a partire dal 1926. Inoltre, discostandosi nuovamente dalla citata fonte (Banca d'Italia, *op. cit.*) e in linea con gli attuali criteri di contabilizzazione, non si sono considerati i crediti e i debiti da maturare per le vendite e gli acquisti di valuta a termine, ivi attribuiti al settore Tesoro nel periodo 1919-27.

[17] La differenza tra la circolazione per conto dello Stato e la somma delle anticipazioni sopra citate, serie tutte presenti nei Conti riassuntivi del Tesoro, è data dalle anticipazioni a terzi per conto dello Stato.

[18] Tra questi finanziamenti possono rientrare quelli in favore del Consorzio sovvenzioni sui valori industriali, dell'Istituto di liquidazione e della Sezione smobilizzi dell'Iri, di cui si è detto nel paragrafo 3.3. L'attività di tali enti fu certo di rilevanza pubblica (e in effetti la circolazione creata in connessione con queste operazioni spesso godette di un trattamento fiscale agevolato), ma non si venne a determinare un debito diretto del settore statale.

casse degli istituti di emissione, in quanto considerati nella voce precedente. Queste forme di finanziamento del Tesoro sono rilevanti in un sistema finanziario non ancora molto sviluppato come è quello italiano tra le due guerre mondiali.

Le fonti sono le tavole del Conto riassuntivo del Tesoro riguardanti il debito fluttuante[19], il debito patrimoniale, la situazione della circolazione effettiva metallica e dei biglietti integrata, per il 1918-27, da quanto indicato nel *Sommario di statistiche storiche italiane* dell'ISTAT.

Le altre rilevazioni hanno in genere trascurato la circolazione metallica e i buoni di cassa.

F) *Altri finanziamenti interni (tab. G)* Questa voce include i depositi presso la tesoreria dello Stato intestati agli istituti di previdenza amministrati dalla Cassa DD.PP. e al Banco di Napoli e altre aziende di credito (voci considerate generalmente tra il debito fluttuante) e i mutui ricevuti dallo Stato e dalle aziende autonome (in particolare, mutui del Crediop al ministero delle Colonie, alle ferrovie, al Monopolio banane e all'Azienda autonoma statale della strada; per quest'ultimo ente si sono considerati anche mutui erogati dall'INPS e dall'INA). Sono stati considerati anche i crediti concessi al Tesoro dal Governatorato di Roma, dai comuni di Milano e Genova e dallo stesso Crediop, a seguito di loro operazioni di indebitamento all'estero, di cui si è detto nella nota 7 al paragrafo 2.1 (gli ammontari annui a debito del Tesoro sono presi dalla relativa voce di evidenza della situazione settorizzata dell'INCE, in Banca d'Italia, *op. cit.*).

La fonte utilizzata, oltre al solito Conto riassuntivo del Tesoro, è stata la consultazione dell'archivio del Crediop (i piani di ammortamento sono stati calcolati in base alle informazioni disponibili). I dati sui mutui non sono stati considerati nelle precedenti rilevazioni, anche per la parte che riguarda direttamente il «Tesoro».

G) *Debiti esteri (tab. H)* Il debito estero qui considerato corrisponde al criterio di essere stato emesso all'estero ed è espres-

[19] Per i buoni di cassa, tuttavia, si è utilizzato De Mattia (*op. cit.*), in cui si tiene conto della trasformazione dei buoni di cassa in monete autorizzata con la legge 141 del 1921.

sione dell'esplicita volontà dello Stato di rivolgersi ai mercati finanziari esteri. Esso soddisfa anche al criterio di essere debito in valuta estera, in quanto in quegli anni non esistevano emissioni in lire specifiche per l'estero, né titoli per l'interno emessi in valuta estera. Esso non soddisfa alla definizione di debito estero secondo il criterio di residenza del detentore: in quegli anni, una parte, anche se non molto rilevante, di titoli consolidati o di titoli relativi ai prestiti nazionali era posseduta da non residenti (ad esempio, italo-americani), ma non vi è completezza di informazioni per seguire i dati del debito estero anche in questa accezione[20].

Fonte dei dati sono le situazioni dei debiti dello Stato pubblicate nel Conto riassuntivo del Tesoro, in cui si distingue il «prestito Morgan» del 1925, e tra i «debiti di guerra», i buoni del Tesoro speciali collocati all'estero (soprattutto in Inghilterra) e i crediti aperti da governi esteri (soprattutto dagli Stati Uniti) al Tesoro. I dati sui prestiti di guerra sono ivi esposti alla pari, ossia in lire oro, ossia il controvalore dei prestiti in dollari e in sterline è calcolato al tasso di cambio d'anteguerra di 5,18 lire per un dollaro e di 25,22 lire per una sterlina. In base a questi cambi essi sono stati riportati nella valuta originaria (il prestito Morgan era già espresso in dollari) e quindi ritrasformati in lire correnti secondo i tassi di cambio di fine anno (utilizzando le rilevazioni del «Sole 24 Ore» riportate in Spinelli).

Nelle altre rilevazioni il trattamento dei debiti esteri è molto diverso da quanto qui esposto. In particolare, i dati utilizzati da Confalonieri-Gatti escludono i debiti esteri e quelli della ricostruzione del debito effettuati dalla Direzione generale del debito pubblico sommano, come veniva fatto all'epoca nella fonte ufficiale prodotta dalla Direzione stessa, lire correnti e lire oro. In realtà per il debito estero di guerra viene ivi utilizzata la serie

[20] In relazione ai titoli italiani posseduti da non residenti si conoscono i pagamenti per interessi, ammortamenti e premi effettuati all'estero; questi dati potrebbero essere utilizzati (ipotizzando una identica composizione dei portafogli titoli interno ed estero) per effettuare una stima di larga massima del debito detenuto da non residenti. Si tratta comunque di importi non rilevanti e decrescenti nel tempo (dal 3,4 per cento del totale dei pagamenti per tali causali nell'esercizio finanziario 1922 allo 0,4 per cento del 1939); niente di paragonabile a quanto si era verificato nei primi cinquanta anni di esistenza del Regno d'Italia.

prodotta da Repaci[21] che aggiunge al valore dei crediti ricevuti, pur sempre espressi in lire oro, una valutazione delle differenze di cambio che venivano formandosi man mano che si riscuotevano i prestiti: tuttavia tale serie è pur sempre su valori inferiori alla metà rispetto a quanto è stato qui calcolato. Spinelli utilizza una serie del debito interno e rimanda a una appendice la ricostruzione del debito pubblico estero. Per gli anni qui considerati non ritiene che vi siano problemi di rilevazione utilizzando i dati pubblicati nell'«Annuario statistico italiano», che però riprendeva i dati delle pubblicazioni ufficiali che, come si è già detto, sommavano lire espresse in diverse unità di misura. Per cui conclude: «Quanto al rapporto DPE/DPI, guardando ai dati dell'ultima colonna della tavola, notiamo che esso si mantiene ben oltre il 20 per cento sino al 1925, e segna un valore massimo del 33 per cento nel 1919»[22]; dimenticandosi che, nello stesso volume, in un precedente saggio sull'evoluzione monetaria dell'Italia dal 1920 al 1934 nelle *Prospettive economiche* di Giorgio Mortara[23], citando tale autore, scriveva: «Si tratta di una massa consistente di titoli espressi in lire-oro (e quindi in valuta estera), in seguito al massiccio deprezzamento del cambio della lira carta del periodo immediatamente successivo al conflitto [...], nel 1922 il debito pubblico estero risulta addirittura superiore al debito fruttifero interno, infatti, il primo ammonta a 88 miliardi di lire, il secondo a 83»[24].

3. *Il fabbisogno del settore statale*

In via di principio, la costruzione della serie del fabbisogno del settore statale può avvenire sia dal lato della formazione, esaminando le entrate e le spese delle gestioni di bilancio e di tesoreria dello Stato e degli altri enti appartenenti al settore statale, sia dal lato della copertura, ossia esaminando il flusso dei finan-

[21] Cfr. F. Repaci, *La finanza pubblica italiana nel secolo 1861-1960*, Zanichelli, Bologna 1962.

[22] Spinelli, *op. cit.*, p. 351.

[23] Cfr. G. Mortara, *Prospettive economiche*, Società tipografica Leonardo da Vinci, Città di Castello 1923.

[24] Spinelli, *op. cit.*, p. 157. Cfr. le perplessità irrisolte di F. Spinelli-M. Fratianni, *Storia monetaria d'Italia. L'evoluzione del sistema monetario e bancario*, Mondadori, Milano 1991, p. 59.

ziamenti ricevuti al netto dei rimborsi. In effetti, solo questa seconda via è risultata possibile (tab. A1).

Per quel che riguarda i titoli a breve, la raccolta postale, i biglietti e le monete di Stato e gli «altri finanziamenti interni», i dati dei flussi corrispondono completamente alla variazione degli *stocks*, per cui nulla è da aggiungere rispetto a quanto detto nei rispettivi paragrafi riguardanti il debito (tabb. C1, D1, F1 e G1). Analogo discorso vale per il ricorso agli istituti di emissione (tab. E1), con l'avvertenza che per il 1927 non si sono considerati gli effetti dell'operazione di tipo «una tantum», con la quale sono stati quasi azzerati i debiti con la Banca d'Italia.

Per quel che riguarda i titoli a medio e a lungo termine e i finanziamenti contratti all'estero, non è stato possibile effettuare una chiara distinzione di queste due voci, in quanto le informazioni disponibili sulle accensioni e i rimborsi di prestiti del bilancio dello Stato non davano tale distinzione.

In particolare, per quel che riguarda i prestiti esteri riferibili agli eventi bellici, essi venivano iscritti in bilancio in lire oro, mentre i contemporanei introiti derivanti dal diverso valore del cambio affluivano in tesoreria alla gestione del contabile del portafoglio. Con tali fondi (e con altri proventi di tesoreria) venivano effettuati pagamenti all'estero per spese di guerra e per la gestione degli approvvigionamenti e dei consumi alimentari, nonché per i pagamenti di interessi sui buoni costituenti il prestito inglese. Di tanto in tanto la gestione di bilancio registrava fra le entrate ordinarie per proventi e ricuperi di portafoglio tali introiti per i cambi e allo stesso tempo (o in tempi diversi) i citati pagamenti. Tali introiti dovrebbero essere contabilizzati tra le accensioni di prestiti (o perlomeno come debiti di tesoreria) al momento dell'introito del prestito estero: non facendo così, si sottovaluta il fabbisogno di quegli anni di una somma che, secondo le citate entrate iscritte in bilancio (Repaci, *op. cit.*), ammonterebbe a 17.261 milioni tra il 1915-16 e il 1926-27[25].

[25] Per evitare tali sottostime dei disavanzi, Repaci elimina, anno per anno, dalle entrate effettive gli importi scritturati per la differenza cambio e li riporta tra le accensioni di debiti. Però, così facendo, ad esempio nel 1923, in cui nel bilancio di cassa vi è un concentrarsi di tali scritturazioni, si determina un saldo tra entrate e spese finali più elevato di oltre 9.000 milioni rispetto a quello derivante dal Rendiconto dello Stato e dalla ricostruzione del bilancio effettuata dalla Ragioneria nel 1969: tale risultato non è corretto, poiché i fondi così raccolti

In questo lavoro, per i debiti esteri (tab. H1) si utilizza la seguente soluzione: essi sono valutati moltiplicando, per ciascun anno, le variazioni dei debiti di guerra espresse nella valuta originaria con i tassi di cambio medi. In particolare, si sono distinti gli importi esposti nelle note alla voce accensioni di prestiti nelle tavole sulle entrate di bilancio di ciascun mese del Conto riassuntivo del Tesoro[26] e quelli per i proventi di cambio, calcolati come differenza rispetto al totale e considerati come una nuova voce di accensione di prestiti ascrivibile alla gestione di tesoreria[27].

La tavola relativa ai titoli a medio e a lungo termine (tab. B1), oltre a escludere i dati già considerati per i debiti accesi all'estero e i flussi relativi ai titoli di Stato detenuti dalla Cassa DD.PP. (aggiungendo le cartelle emesse dalla stessa), si basa sulle informazioni riportate nel bilancio dello Stato sulle accensioni e rimborsi di prestiti. Fonte di queste ultime informazioni sono, per quel che riguarda gli anni finanziari (da luglio dell'anno precedente a giugno), le ricostruzioni del bilancio dello Stato esposte dalla Ragioneria generale dello Stato, per quel che riguarda i dati dei periodi luglio-dicembre[28], le tavole sugli incassi e sui pa-

sono stati utilizzati per la gran parte durante la guerra, anche se contabilizzati in bilancio solo in quell'anno. Infatti, dalle note riportate nel Conto riassuntivo si evince che nel 1923 nelle entrate diverse (sottovoce delle entrate ordinarie) sono compresi 7.713 milioni per proventi e ricuperi di portafoglio, dipendenti dai rimborsi alla gestione di tesoreria dei pagamenti eseguiti all'estero negli esercizi precedenti per le spese di guerra e per la gestione degli approvvigionamenti e dei consumi alimentari. Ossia tali entrate hanno natura contabile, non rappresentano veri incassi, in quanto vengono registrate contemporaneamente in uscita di bilancio tra le spese dei ministeri delle Finanze, della Guerra e della Marina (operazioni dello stesso tipo, per circa 1.300 milioni, avevano interessato le spese del ministero del Tesoro per i rimborsi al contabile del portafoglio di commissioni cambi e altri pagamenti relativi al movimento di fondi e di effetti e alla negoziazione di titoli all'estero verificatesi nell'esercizio 1922-23). In realtà, Repaci, attraverso un altro tipo di correzione, quella dei sospesi di tesoreria, riesce a evitare questo risultato anomalo per il 1923 (per le difficoltà che si incontrano nel seguire le correzioni proposte da Repaci, cfr. appendice A2).

[26] Tale voce non è certamente esaustiva (si noti che non sono esposti i rimborsi relativi al prestito Morgan); questo potrebbe indicare che parte del debito estero verrà classificato come finanziamento interno.

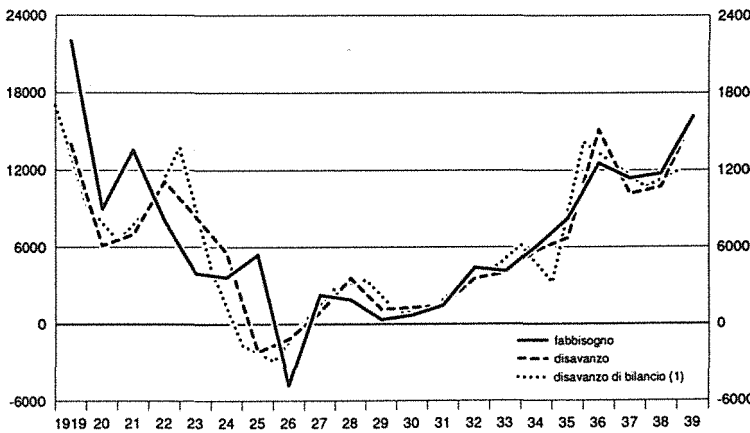
[27] Nel contempo gli incassi e i pagamenti di bilancio della tab. 2.1 non vengono modificati, per cui il maggior fabbisogno (uguale alle spese effettuate con i fondi così raccolti) è giustamente attribuito alla gestione di tesoreria. Così facendo, eventuali regolazioni contabili tra bilancio e tesoreria, come quelle citate per il 1923, non hanno effetto sul fabbisogno dell'anno.

[28] Per ogni voce del bilancio dello Stato i dati per l'anno solare sono uguali

gamenti di bilancio riportate nei Conti riassuntivi del Tesoro[29].

La procedura e le fonti utilizzate per le serie relative alle accensioni e ai rimborsi di prestiti sono state utilizzate per definire il totale degli incassi e dei pagamenti finali (ossia quelli non riguardanti le operazioni di indebitamento). La differenza tra il saldo di bilancio e il fabbisogno, costruito dal lato della copertura, determina il contributo al fabbisogno fornito dalla gestione di tesoreria e dai disavanzi aggiuntivi della Cassa DD.PP. e delle aziende autonome dello Stato. Si è così costruita una tavola relativa alla formazione del fabbisogno del settore statale (tab. 2.1 nel testo).

Fig. A3. - *Disavanzo di bilancio e fabbisogno di cassa del settore statale* (in milioni di lire)



(1) Fonte: Ragioneria Generale dello Stato.

a quelli di luglio-giugno (anno finanziario *t*) più luglio-dicembre (anno *t*) meno luglio-dicembre (anno *t*-1).

[29] Dai Conti riassuntivi del Tesoro sono anche tratti i dati sui flussi relativi a monete e biglietti di Stato inclusi tra le accensioni di prestiti nella ricostruzione della Ragioneria generale (e nella nostra ricostruzione considerati a parte, insieme alle monete e ai biglietti di Stato contabilizzati nel debito fluttuante). Non si è potuto utilizzare come unica fonte quella del Conto riassuntivo in quanto i dati definitivi del Rendiconto del bilancio dello Stato per anno finanziario si discostavano anche in maniera rilevante da quanto riportato come prima informazione nel Conto riassuntivo. Inoltre la voce «pagamenti di capitali» (utilizzata come *proxy* dei rimborsi dei prestiti — dal 1928, quale migliore approssimazione, relativa al solo ministero delle Finanze) ha una valenza più ampia; l'aver considerato questa voce per il solo periodo luglio-dicembre crea pur sempre una certa approssimazione rispetto ai «veri» dati per anno solare.

Nella fig. A3, il disavanzo di bilancio e il fabbisogno del settore statale così calcolati vengono confrontati con i dati del disavanzo di bilancio della ricostruzione della Ragioneria generale dello Stato[30]: le differenze tra disavanzo e fabbisogno indicano proprio l'opportunità di considerare il settore statale, invece della semplice gestione di bilancio, per studiare la necessità di finanziamento dell'operatore pubblico anche nel periodo storico tra le due guerre mondiali.

[30] La ricostruzione del saldo di bilancio effettuata dalla Ragioneria generale dello Stato si basa sulla distinzione tra entrate e spese *finali* (correnti e in conto capitale) definita con la riforma delle norme di contabilità del 1964, essa è quindi congruente con la metodologia necessaria per costruire il fabbisogno, in quanto separa nettamente le poste relative alle accensioni e ai rimborsi di prestiti dalle altre entrate e uscite. I dati così come erano presentati nei rendiconti dello Stato non sono direttamente utilizzabili per confrontarli con il fabbisogno, in quanto tendono a evidenziare un saldo complessivo in cui si confondono poste relative alla formazione e alla copertura del fabbisogno dello Stato, ovvero un saldo tra le entrate e le spese *effettive* (che escludevano i movimenti di capitale, cioè le poste che portavano a una semplice trasformazione della composizione del patrimonio). Neppure possono esser fatti confronti in via diretta con i dati presentati da Repaci (*op. cit.*), il quale, rimanendo nella logica del rendiconto dello Stato anteriore alla riforma del 1964, cerca solo di attribuire in modo più corretto i vari tipi di entrata e spesa alla parte effettiva o alla parte movimenti di capitale (d'altra parte il tentativo di Repaci di considerare alcune voci della gestione di tesoreria tende ad approssimare l'odierno concetto di fabbisogno). È infine da notare che gran parte dei commenti dei contemporanei sugli avanzi o disavanzi degli anni Venti e Trenta si riferivano al bilancio di competenza, l'unico approvato dal Parlamento fino alla riforma del 1978, e non ai dati di cassa che interessano in questo lavoro. Nella appendice A2 si approfondiscono le caratteristiche delle diverse classificazioni delle entrate e delle spese del bilancio dello Stato.

Tab. A. - *Debito del settore statale* (in milioni di lire)

Anni	Col. B	Col. C	Col. D	Col. E	Col. F	Col. G	Col. H	Totale
1918	30.714	11.171	3.478	7.340	2.589	0	18.634	73.926
1919	33.539	14.063	5.199	11.750	2.548	0	44.709	111.808
1920	49.680	12.305	7.009	10.424	2.700	0	94.370	176.488
1921	50.660	23.131	8.187	7.340	2.615	0	85.565	177.497
1922	54.340	22.871	8.769	8.123	2.702	0	81.327	178.132
1923	56.464	23.080	9.135	6.226	2.767	0	92.986	190.658
1924	57.118	19.478	9.974	6.914	2.751	0	101.890	198.126
1295	58.305	17.614	10.661	5.956	2.571	67	84.270	179.443
1926	57.342	14.790	10.696	5.058	2.367	0	2.226	92.480
1927	70.081	9.879	10.234	132	2.174	1.252	1.831	95.583
1928	79.260	295	10.975	212	1.827	1.371	1.815	95.755
1929	79.066	194	12.045	−440	1.886	1.349	1.779	95.879
1930	78.869	107	13.377	−729	1.937	1.478	1.743	96.783
1931	80.272	106	15.076	−1.443	1.864	1.335	1.750	98.960
1932	82.601	104	17.493	−2.083	1.823	1.341	1.698	102.978
1933	83.472	103	19.999	−1.506	1.831	2.622	1.037	107.558
1934	87.635	93	21.054	−2.166	1.857	2.927	962	112.362
1935	86.455	1.199	20.642	1.931	1.977	3.672	990	116.866
1936	88.116	3.453	23.010	5.447	2.626	3.948	1.450	128.050
1937	94.281	7.497	26.476	2.349	2.428	5.131	1.391	139.553
1938	94.743	11.138	30.368	3.865	3.085	6.082	1.326	150.607
1939	96.051	14.359	33.552	10.804	3.334	6.720	1.311	166.131

LEGENDA: Col. B = titoli a medio e a lungo termine; Col. C = titoli a breve termine; Col. D = raccolta postale; Col. E = debiti verso gli istituti di emissione e l'INCE; Col. F = biglietti e monete di Stato; Col. G = altri finanziamenti interni; Col. H = debito estero.

Tab. B. - *Titoli a medio e a lungo termine* (col. B di tab. A)

Anni	B1	B2	B3	B4	Totale
1918	32.661	2.415	468	0	30.714
1919	35.464	2.385	460	0	33.539
1920	54.025	4.799	454	0	49.680
1921	55.062	4.848	446	0	50.660
1922	58.671	4.770	439	0	54.340
1923	60.468	4.436	432	0	56.464
1924	61.608	4.915	425	0	57.118
1925	63.124	5.236	417	0	58.305
1926	62.605	5.672	409	0	57.342
1927	85.247	5.687	400	9.879	70.081
1928	84.719	5.756	393	96	79.260
1929	84.574	5.864	377	21	79.066
1930	84.372	5.856	367	14	78.869
1931	85.934	6.008	357	11	80.272
1932	88.380	6.117	347	9	82.601
1933	89.247	6.104	336	7	83.472
1934	93.958	6.642	325	6	87.635
1935	93.799	7.658	314	0	86.455
1936	95.749	7.935	302	0	88.116
1937	102.036	8.044	289	0	94.281
1938	102.280	7.961	424	0	94.743
1939	102.180	6.589	460	0	96.051

LEGENDA: B1 = debito patrimoniale dello Stato (consolidato e redimibile); B2 = titoli detenuti dalla Cassa DD.PP.; B3 = cartelle Cassa DD.PP. (al netto di quelle acquistate dalla gestione principale della Cassa stessa); B4 = BOT non ancora presentati per la conversione, inclusi nei titoli a lungo termine; Totale = B1 – B2 + B3 – B4.

Tab. C. - *Titoli a breve termine* (col. C di tab. A)

Anni	C1	C2	C3	C4	Totale
1918	11.294	123	0	0	11.171
1919	15.549	1.486	0	0	14.063
1920	13.254	949	0	0	12.305
1921	24.707	1.576	0	0	23.131
1922	24.127	1.256	0	0	22.871
1923	24.134	1.054	0	0	23.080
1924	20.077	599	0	0	19.478
1925	18.307	693	0	0	17.614
1926	15.209	419	0	0	14.790
1927	0	0	0	9.879	9.879
1928	0	0	199	96	295
1929	0	0	173	21	194
1930	0	0	94	14	107
1931	0	0	95	11	106
1932	0	0	95	9	104
1933	0	0	96	7	103
1934	0	0	87	6	93
1935	1.147	0	52	0	1.199
1936	3.379	0	74	0	3.453
1937	7.396	0	101	0	7.497
1938	11.010	0	127	0	11.138
1939	14.205	0	154	0	14.359

LEGENDA: C1 = BOT al valore nominale (al netto ricavo nel 1935-39); C2 = BOT detenuti dalla Cassa DD.PP.; C3 = buoni della Cassa DD.PP.; C4 = BOT non ancora presentati per la conversione; Totale = C1 – C2 + C3 + C4.

Tab. D. - *Raccolta postale* (col. D di tab. A)

Anni	D1	D2	D3	D4	Totale
1918	0	3.478	3.478	0	3.478
1919	0	5.189	5.189	10	5.199
1920	0	6.979	6.979	30	7.009
1921	0	8.147	8.147	40	8.187
1922	0	8.719	8.719	50	8.769
1923	0	9.078	9.078	57	9.135
1924	0	9.912	9.912	62	9.974
1925	467	10.152	10.619	42	10.661
1926	826	9.806	10.632	64	10.696
1927	1.098	9.040	10.138	96	10.234
1928	1.950	8.869	10.819	156	10.975
1929	2.943	8.831	11.774	271	12.045
1930	4.309	8.723	13.032	345	13.377
1931	6.023	8.652	14.675	401	15.076
1932	8.449	8.567	17.016	477	17.493
1933	10.802	8.600	19.402	597	19.999
1934	11.791	8.635	20.426	628	21.054
1935	11.623	8.335	19.958	684	20.642
1936	13.836	8.473	22.309	701	23.010
1937	16.904	8.616	25.520	956	26.476
1938	20.665	8.568	29.233	1.135	30.368
1939	23.766	8.241	32.007	1.545	33.552

LEGENDA: D1 = buoni postali fruttiferi; D2 = libretti postali; D3 = risparmio postale complessivo (D1 + D2); D4 = conti correnti postali; Totale = D3 + D4.

Tab. E. - *Debiti verso istituti di emissione e* INCE (col. E di tab. A)

Anni	E1	E2	E3	E4	E5	Totale
1918	165	7.186	626	256	381	7.340
1919	430	10.650	1.005	−181	516	11.750
1920	302	10.763	977	325	1.292	10.424
1921	425	8.525	792	1.047	1.354	7.340
1922	372	8.097	789	582	552	8.123
1923	475	7.775	436	2.011	448	6.226
1924	428	7.261	435	808	402	6.914
1925	320	7.083	851	1.550	748	5.956
1926	258	4.249	1.023	96	376	5.058
1927	347	20	1.763	1.106	892	132
1928	96	20	1.539	1.185	258	212
1929	187	20	1.666	2.089	225	−440
1930	337	20	1.440	1.856	670	−729
1931	278	20	782	2.289	234	−1.443
1932	321	20	793	2.937	280	−2.083
1933	314	20	513	2.059	294	−1.506
1934	290	20	396	2.736	136	−2.166
1935	820	470	690	−174	222	1.931
1936	742	4.552	486	8	325	5.447
1937	622	1.020	1.852	639	506	2.349
1938	461	3.020	1.711	850	478	3.865
1939	793	9.020	1.854	475	387	10.804

LEGENDA: E1 = valori in cassa; E2 = anticipazioni; E3 = altre attività; E4 = C/C Tesoreria; E5 = altre passività; Totale = E1 + E2 + E3 − E4 − E5.

Tab. F. - *Biglietti e monete di Stato* (col. F di tab. A)

Anni	F1	F2	F3	F4	F5	F6	Totale
1918	213	1.724	400	2.337	378	126	2.589
1919	262	1.871	400	2.534	386	372	2.548
1920	276	1.869	400	2.546	396	242	2.700
1921	273	1.868	400	2.541	442	368	2.615
1922	217	1.867	400	2.484	533	314	2.702
1923	135	2.028	400	2.563	623	418	2.767
1924	0	2.000	400	2.400	745	394	2.751
1925	0	1.700	400	2.100	753	282	2.571
1926	0	1.521	272	1.793	803	229	2.367
1927	0	777	6	783	1.714	324	2.174
1928	0	161	0	161	1.759	93	1.827
1929	0	80	0	80	1.992	185	1.886
1930	0	0	0	0	2.135	199	1.937
1931	0	0	0	0	2.138	275	1.864
1932	0	0	0	0	2.140	316	1.823
1933	0	0	0	0	2.142	310	1.831
1934	0	0	0	0	2.144	287	1.857
1935	0	0	647	647	2.146	815	1.977
1936	0	0	1.306	1.306	2.054	734	2.626
1937	0	0	1.350	1.350	1.694	616	2.428
1938	0	0	1.856	1.856	1.684	455	3.085
1939	0	0	2.448	2.448	1.665	780	3.334

LEGENDA: F1 = buoni di cassa; F2 = biglietti di Stato (debito fluttuante); F3 = biglietti di Stato (debito pubblico interno); F4 = totale biglietti di Stato (F1 + F2 + F3); F5 = monete; F6 = biglietti e monete in cassa presso gli istituti di emissione; Totale = F4 + F5 – F6.

Tab. G. - *Altri finanziamenti interni* (col. G di tab. A)

Anni	G1	G2	G3	Totale
1918	0	0	0	0
1919	0	0	0	0
1920	0	0	0	0
1921	0	0	0	0
1922	0	0	0	0
1923	0	0	0	0
1924	0	0	0	0
1925	67	0	0	67
1926	0	0	0	0
1927	190	0	1.062	1.252
1928	409	356	605	1.371
1929	616	375	357	1.349
1930	719	444	315	1.478
1931	902	170	263	1.335
1932	999	84	257	1.341
1933	1.129	61	1.431	2.622
1934	1.425	73	1.429	2.927
1935	1.324	899	1.450	3.672
1936	1.464	877	1.608	3.948
1937	1.786	1.708	1.637	5.131
1938	2.088	2.295	1.700	6.082
1939	2.447	2.539	1.734	6.720

LEGENDA: G1 = istituti di previdenza; G2 = Banco di Napoli e altri; G3 = altri finanziamenti interni; Totale = G1 + G2 + G3.

Tab. H. - *Debito estero* (col. H di tab. A)

Anni	H1	H2	Totale
1918	0	18.634	18.634
1919	0	44.709	44.709
1920	0	94.370	94.370
1921	0	85.565	85.565
1922	0	81.327	81.327
1923	0	92.986	92.986
1924	0	101.890	101.890
1925	2.476	81.794	84.270
1926	2.226	0	2.226
1927	1.831	0	1.831
1928	1.815	0	1.815
1929	1.779	0	1.779
1930	1.743	0	1.743
1931	1.750	0	1.750
1932	1.698	0	1.698
1933	1.037	0	1.037
1934	962	0	962
1935	990	9	990
1936	1.450	0	1.450
1937	1.391	0	1.391
1938	1.326	0	1.326
1939	1.311	0	1.311

LEGENDA: H1 = estero Morgan; H2 = altri debiti; Totale = H1 + H2.

Tab. A1. - *Fabbisogno di cassa del settore statale* (copertura)

Anni	Col. B	Col. C	Col. D	Col. E	Col. F	Col. G	Col. H	Totale	Δ A
1919	3.936	2.892	1.721	4.410	−41	0	7.754	20.673	37.882
1920	9.399	−1.326	1.810	−1.326	152	0	1.119	9.396	64.680
1921	2.347	10.826	1.178	−3.085	−85	0	2.478	13.660	1.010
1922	4.727	−260	582	783	88	0	2.603	8.523	635
1923	3.734	209	366	−1.897	65	0	1.814	4.291	12.526
1924	2.903	−3.602	839	688	−16	0	2.865	3.677	7.468
1925	1.753	−1.864	687	−958	−181	67	5.835	5.338	−18.683
1926	−808	−2.824	35	−897	−203	−67	118	−4.646	−86.963
1927	6.971	−4.911	−462	−320	−194	1.252	0	2.337	3.103
1928	10.565	−9.585	741	80	−346	119	0	1.575	172
1929	−163	−101	1.070	−652	59	−22	0	191	124
1930	−567	−86	1.332	−289	51	129	0	570	904
1931	824	−1	1.699	−714	−73	−143	0	1.592	2.177
1932	2.686	−2	2.417	−640	−40	6	0	4.426	4.017
1933	−240	−2	2.506	577	8	1.281	0	4.130	4.580
1934	5.359	−10	1.055	−660	26	305	0	6.075	4.804
1935	2.594	1.105	−412	4.097	120	746	0	8.251	4.505
1936	3.456	2.254	2.368	3.516	649	276	0	12.518	11.184
1937	6.063	4.044	3.466	−3.098	−198	1.182	0	11.460	11.503
1938	755	3.641	3.892	1.515	656	952	0	11.412	11.054
1939	1.845	3.221	3.184	6.940	248	637	0	16.076	15.524

LEGENDA: Col. B = titoli a medio e a lungo termine; Col. C = titoli a breve termine; Col. D = raccolta postale; Col. E = debiti verso istituti di emissione e INCE; Col. F = biglietti e monete di Stato; Col. G = altri finanziamenti interni; Col. H = debito estero; Δ A = Delta (Totale tab. A).

Tab. B1. - *Titoli a medio e a lungo termine* (col. B di tab. A1)

Anni	BB1	BB2	BB3	BB4	BB5	Totale	Δ B
1919	10.328	4.941	1.473	−30	−8	3.936	2.825
1920	17.114	721	4.574	2.414	−6	9.399	16.141
1921	3.030	547	79	49	−8	2.347	980
1922	5.166	111	399	−78	−7	4.727	3.680
1923	4.927	101	1.420	−334	−7	3.734	2.124
1924	5.535	725	1.422	479	−7	2.903	654
1925	6.630	3.131	1.418	321	−8	1.753	1.187
1926	1.885	118	2.131	436	−8	−808	−963
1927	10.226	0	3.231	15	−9	6.971	12.739
1928	13.995	0	3.353	69	−7	10.565	9.180
1929	956	0	994	108	−16	−163	−195
1930	164	0	728	−8	−10	−567	−196
1931	4.828	0	3.842	152	−10	824	1.402
1932	4.116	0	1.311	109	−10	2.686	2.329
1933	95	0	338	−13	−11	−240	871
1934	9.089	0	3.181	538	−11	5.359	4.163
1935	28.909	0	25.288	1.016	−11	2.594	−1.180
1936	13.219	0	9.474	277	−12	3.456	1.661
1937	6.952	0	768	109	−13	6.063	6.165
1938	1.059	0	522	−83	135	755	462
1939	884	0	448	−1.372	36	1.845	1.308

LEGENDA: BB1 = accensione debiti (include debiti assunti all'estero); BB2 = accensioni nette di debiti all'estero; BB3 = rimborsi debito pubblico (include pagamenti per debiti esteri); BB4 = titoli a medio e a lungo termine detenuti dalla Cassa DD.PP.; BB5 = cartelle Cassa DD.PP. (al netto di quelle acquistate dalla Cassa stessa); Totale = BB1 − BB2 − BB3 − BB4 + BB5; Δ B = Delta (Totale tab. B).

Tab. C1. - *Titoli a breve termine* (col. C di tab. A1)

Anni	CC1	CC2	CC3	CC4	Totale	Δ C
1919	4.255	1.363	0	0	2.892	2.892
1920	−2.295	−537	0	0	−1.758	−1.758
1921	11.453	627	0	0	10.826	10.826
1922	−580	−320	0	0	−260	−260
1923	7	−202	0	0	209	209
1924	−4.057	−455	0	0	−3.602	−3.602
1925	−1.770	94	0	0	−1.864	−1.864
1926	−3.098	−274	0	0	−2.824	−2.824
1927	−15.209	−419	0	9.879	−4.911	−4.911
1928	0	0	199	−9.784	−9.585	−9.585
1929	0	0	−27	−74	−101	−101
1930	0	0	−79	−8	−86	−86
1931	0	0	1	−2	−1	−1
1932	0	0	0	−2	−2	−2
1933	0	0	0	−2	−2	−2
1934	0	0	−9	−1	−10	−10
1935	1.147	0	−35	−6	1.105	1.105
1936	2.233	0	22	0	2.254	2.254
1937	4.017	0	27	0	4.044	4.044
1938	3.614	0	27	0	3.641	3.641
1939	3.195	0	27	0	3.221	3.221

LEGENDA: CC1 = BOT; CC2 = BOT detenuti dalla Cassa DD.PP.; CC3 = Buoni della Cassa DD.PP.; CC4 = BOT non ancora presentati per la conversione; Totale = CC1 − CC2 + CC3 + CC4; Δ C = Delta (Totale tab. C).

Tab. D1. - *Raccolta postale* (col. D di tab. A1)

Anni	DD1	DD2	DD3	DD4	Totale	Δ D
1919	0	1.711	1.711	10	1.721	1.721
1920	0	1.790	1.790	20	1.810	1.810
1921	0	1.168	1.168	10	1.178	1.178
1922	0	572	572	10	582	582
1923	0	359	359	7	366	366
1924	0	834	834	5	839	839
1925	467	240	707	−20	687	687
1926	359	−346	13	22	35	35
1927	272	−766	−494	32	−462	−462
1928	852	−171	681	60	741	741
1929	993	−38	955	115	1.070	1.070
1930	1.366	−108	1.258	74	1.332	1.332
1931	1.714	−71	1.643	56	1.699	1.699
1932	2.426	−85	2.341	76	2.417	2.417
1933	2.353	33	2.386	120	2.506	2.506
1934	989	35	1.024	31	1.055	1.055
1935	−168	−300	−468	56	−412	−412
1936	2.213	138	2.351	17	2.368	2.368
1937	3.068	143	3.211	255	3.466	3.466
1938	3.761	−48	3.713	179	3.892	3.892
1939	3.101	−327	2.774	410	3.184	3.184

LEGENDA: DD1 = buoni postali fruttiferi; DD2 = libretti postali; DD3 = risparmio postale complessivo (DD1 + DD2); DD4 = conti correnti postali; Totale = DD3 + DD4; Δ D = Delta (Totale tab. D).

Tab. E1. - *Istituti di emissione e* INCE (col. E di tab. A1)

Anni	EE1	EE2	EE3	EE4	EE5	Totale	Δ E
1919	265	3.464	379	−437	136	4.410	4.410
1920	−128	113	−29	506	776	−1.326	−1.326
1921	123	−2.238	−185	722	62	−3.085	−3.085
1922	−53	−428	−2	−465	−802	783	783
1923	103	−322	−354	1.429	−104	−1.897	−1.897
1924	−47	−513	−1	−1.203	−46	688	688
1925	−108	−179	416	743	346	−958	−958
1926	−62	−2.833	172	−1.455	−372	−897	−897
1927	89	−2	769	1.010	166	−320*	−4.927
1928	−251	0	−223	79	−634	80	80
1929	91	0	127	904	−33	−652	−652
1930	150	0	−226	−233	445	−289	−289
1931	−59	0	−658	433	−436	−714	−714
1932	44	0	10	648	46	−640	−640
1933	−8	0	−279	−878	15	577	577
1934	−24	0	−118	677	−158	−660	−660
1935	530	450	294	−2.909	86	4.097	4.097
1936	−78	4.082	−204	182	103	3.516	3.516
1937	−120	−3.532	1.367	631	182	−3.098	−3.098
1938	−161	2.000	−141	211	−29	1.515	1.515
1939	332	6.000	142	−375	−91	6.940	6.940

LEGENDA: EE1 = valori in cassa; EE2 = anticipazioni; EE3 = altre attività; EE4 = c/c tesoreria; EE5 = altre passività; Totale = EE1 + EE2 + EE3 − EE4 − EE5; Δ E = Delta (Totale tab. E).
* 3 dati del 1927 non tengono conto degli effetti del R.D.L. 21.12.1927, n. 2325.

Tab. F1. - *Biglietti e monete di Stato* (col. F di tab. A1)

Anni	FF1	FF2	FF3	FF4	FF5	FF6	Totale	Δ F
1919	49	147	0	197	8	245	−41	−41
1920	14	−2	0	12	10	−130	152	152
1921	−4	−1	0	−5	46	126	−85	−85
1922	−56	−1	0	−57	91	−54	88	88
1923	−82	161	0	79	90	104	65	65
1924	−135	−28	0	−163	122	−25	−16	−16
1925	0	−300	0	−300	8	−111	−181	−181
1926	0	−179	−128	−307	50	−54	−203	−203
1927	0	−744	−266	−1.010	911	95	−194	−194
1928	0	−616	−6	−622	45	−231	−346	−346
1929	0	−81	0	−81	233	93	59	59
1930	0	−80	0	−80	144	13	51	51
1931	0	0	0	0	3	76	−73	−73
1932	0	0	0	0	1	41	−40	−40
1933	0	0	0	0	2	−6	8	8
1934	0	0	0	0	2	−23	26	26
1935	0	0	647	647	2	529	120	120
1936	0	0	659	659	−92	−82	649	649
1937	0	0	44	44	−360	−118	−198	−198
1938	0	0	506	506	−10	−161	656	656
1939	0	0	592	592	−19	324	249	249

LEGENDA: FF1 = buoni di cassa; FF2 = biglietti di Stato (debito fluttuante); FF3 = biglietti di Stato (debito pubblico interno); FF4 = totale biglietti di Stato (FF1 + FF2 + FF3); FF5 = monete; FF6 = biglietti e monete in cassa presso gli istituti di emissione; Totale = FF4 + FF5 − FF6; Δ F = Delta (Totale tab. F).

Tab. G1. - *Altri finanziamenti interni* (col. G di tab. A1)

Anni	GG1	GG2	GG3	Totale	Δ G
1919	0	0	0	0	0
1920	0	0	0	0	0
1921	0	0	0	0	0
1922	0	0	0	0	0
1923	0	0	0	0	0
1924	0	0	0	0	0
1925	67	0	0	67	67
1926	−67	0	0	−67	−67
1927	190	0	1.062	1.252	1.252
1928	219	356	−457	119	119
1929	207	19	−248	−22	−22
1930	102	69	−42	129	129
1931	183	−274	−52	−143	−143
1932	98	−86	−6	6	6
1933	130	−23	1.174	1.281	1.281
1934	296	12	−3	305	305
1935	−101	826	21	746	746
1936	140	−22	158	276	276
1937	322	831	29	1.182	1.182
1938	302	587	63	952	952
1939	359	244	34	637	637

LEGENDA: GG1 = istituti di previdenza; GG2 = Banco di Napoli e altri; GG3 = Altri finanziamenti interni; Totale = GG1 + GG2 + GG3; Δ G = Delta (Totale tab. G).

Tab. H1. - *Debito estero* (col. H di tab. A1)

Anni	HH1	HH2	Totale	Δ H
1919	4.941	2.814	7.754	26.075
1920	721	398	1.119	49.661
1921	547	1.931	2.478	−8.805
1922	111	2.492	2.603	−4.238
1923	101	1.713	1.814	11.659
1924	725	2.140	2.865	8.905
1925	3.131	2.704	5.835	−17.621
1926	118	0	118	−82.044
1927	0	0	0	−395
1928	0	0	0	−17
1929	0	0	0	−35
1930	0	0	0	−36
1931	0	0	0	7
1932	0	0	0	−52
1933	0	0	0	−661
1934	0	0	0	−75
1935	0	0	0	28
1936	0	0	0	460
1937	0	0	0	−59
1938	0	0	0	−65
1939	0	0	0	−15

LEGENDA: HH1 = flussi debito estero (accensioni-rimborsi; come rilevati nel Conto riassuntivo del Tesoro); HH2 = stima delle quote di cambio (a carico della tesoreria); Totale = HH1 + HH2 = variazione delle consistenze in valuta moltiplicata per i tassi di cambio medi; Δ H = Delta (Totale tab. H).

Appendice A2

SULLE RICOSTRUZIONI DEL BILANCIO DELLO STATO, CON PARTICOLARE RIFERIMENTO AGLI ANNI 1918-39

di Alberto Baccini

Il bilancio dello Stato è il documento di interesse giuridico e contabile che illustra la gestione finanziaria dello Stato[1]. Fin dalle sue origini il bilancio dello Stato italiano ha avuto carattere di unità e specializzazione. Fu infatti Cavour a introdurre nel 1853 la suddivisione delle entrate e delle spese in unità elementari distinte, i capitoli. Questo dovrebbe permettere di stabilire dettagliatamente le linee generali della politica finanziaria dando una visione completa di tutti i diritti e di tutti gli oneri dello Stato nella loro massima disaggregazione[2].

Il bilancio si distingue in bilancio di previsione e bilancio con-

[1] Si limitano le indicazioni bibliografiche ad alcuni testi relativi alla struttura di bilancio in vigore prima e dopo la legge di riforma del 1964. Per il bilancio prima della legge di riforma del 1964 cfr. tra gli altri F.A. Repaci, *Finanze dello stato, delle amministrazioni autonome ed enti autarchici*, Milano 1934; G. Curato, *Il bilancio nazionale italiano*, Napoli 1932; S. Buscema, *Il bilancio dello stato, delle regioni e degli enti pubblici minori*, Milano 1960. Per il periodo successivo cfr. per es. M. Buonanno, *La nuova struttura del bilancio e le pubbliche spese*, Napoli 1967; U. Rogari, *Il ritorno ad anno solare nell'evoluzione della nostra legislazione sul bilancio di stato*, Firenze 1967; Ministero del Tesoro, *Leggiamo insieme il bilancio*, Libreria dello Stato, Roma 1969; G. Parravicini, *Lineamenti dell'ordinamento tributario*, Giuffré, Milano 1971, spec. appendice; S. Buscema, *Il bilancio dello stato*, Milano 1971-72; R. De Battistini, *Passato e futuro dei bilanci pubblici in Italia*, Fondazione Agnelli, Torino 1977; G. Passalacqua, *Il bilancio dello Stato*, Angeli, Milano 1977.

[2] Al carattere unitario del bilancio dello Stato italiano si contrappone, per esempio, la struttura particolaristica del bilancio inglese che sottrae alla discussione parlamentare il cosiddetto *consolidated fund*, vale a dire ciò che riguarda imposte o spese considerate permanenti.

suntivo. Il bilancio di previsione contiene l'elenco completo di tutte le entrate previste e di tutte le spese che si vuole attuare nel periodo di tempo coperto dal bilancio stesso (esercizio finanziario). Tale bilancio esprime la volontà politica ed economica dello Stato, poiché sancisce i limiti entro cui la pubblica amministrazione può prelevare/spendere per il conseguimento di obiettivi di interesse pubblico. Il bilancio di previsione è pertanto un documento interessante per l'indagine della politica economica adottata in un certo paese. Il bilancio consuntivo o rendiconto è un documento essenzialmente contabile poiché espone tutte le spese e le entrate avvenute nel corso dell'anno finanziario ormai concluso. Il bilancio consuntivo testimonia altresì la rispondenza dell'attività finanziaria alle autorizzazioni di prelievi/spese stabilite dal bilancio di previsione.

In prospettiva storica, il bilancio di previsione serve a ricostruire la politica economica e finanziaria adottata dai governi dello Stato. Il rendiconto è invece per sé «la storia economica e finanziaria dello Stato, una statistica finanziaria illustrata con la parola»[3]. In questo senso è l'oggetto privilegiato dello storico economico interessato ai problemi della storia dell'intervento pubblico in economia.

Lo scopo di questo lavoro è quello di esaminare le ricostruzioni dei bilanci consuntivi per gli anni 1918-39 contenute in tre fonti principali[4]: i rendiconti consuntivi pubblicati annualmente negli *Atti parlamentari*[5], le serie messe a punto da F.A. Repaci[6] e quelle della Ragioneria generale dello Stato[7]. Le tre fonti non sono immediatamente confrontabili poiché utilizzano criteri di classificazione e ricostruzione diversi che derivano dai diversi

[3] R. Morselli, *Teoria generale della finanza pubblica*, Padova 1935.

[4] Le serie contenute in ISTAT, *Sommario di statistiche storiche italiane*, Roma 1962, riproducono i dati ufficiali dei rendiconti senza tener conto della soppressione delle categorie per costruzione di strade ferrate e per partite di giro. P. Ercolani, *Documentazione statistica di base*, in G. Fuà (a cura di), *Lo sviluppo economico italiano*, vol. III, Milano 1969, pp. 388-472, riproduce invece le serie ricostruite da F.A. Repaci ma, per le disaggregazioni, è costretto a utilizzare i dati dei rendiconti.

[5] *Atti parlamentari, disegni di legge e relazioni, Rendiconto generale dell'amministrazione dello Stato per l'esercizio finanziario...*, Roma 1918-40.

[6] F.A. Repaci, *La finanza pubblica italiana nel secolo 1861-1960*, Bologna 1962.

[7] Ministero del Tesoro, Ragioneria generale dello Stato, *Il Bilancio dello Stato Italiano dal 1862 al 1967*, 4 voll., Roma 1969.

criteri di organizzazione delle varie voci. Per indagare omogeneità e diversità delle tre fonti si è ritenuto opportuno strutturare il lavoro come segue. Nel primo paragrafo si introduce la distinzione tra bilancio di cassa e di competenza; nel secondo si ricostruisce brevemente lo sviluppo storico dell'ordinamento del bilancio italiano; nel terzo si descrivono i sistemi di classificazione adottati nelle tre fonti considerate, se ne analizzano le differenze e si mette a punto un sistema che, pur con evidenti limiti, ne permette la comparazione. Infine, dopo aver delineato i risultati di bilancio presentati nelle tre fonti, si conclude valutando l'utilizzabilità delle fonti per la ricerca storico-economica.

1. *Bilancio di cassa/bilancio di competenza*

In generale, il bilancio dello Stato viene distinto in bilancio di competenza e bilancio di cassa. Il bilancio di competenza registra il totale dei diritti (accertamenti) e degli obblighi assunti (impegni) dallo Stato nell'anno finanziario, indipendentemente dall'epoca della loro liquidazione effettiva; esso privilegia l'esigenza politica e giuridica della registrazione delle autorizzazioni di entrata e di spesa che valgono per un esercizio finanziario e che appaiono soltanto in quel determinato esercizio. Il bilancio di competenza individua quindi l'esercizio e stabilisce i vincoli all'attività del potere esecutivo, specialmente per quanto riguarda il lato della spesa. In questo senso il bilancio di competenza è un importante strumento di controllo e riscontro della legittimità della gestione amministrativa dello Stato.

Il bilancio di cassa registra invece tutte le somme riscosse e pagate durante l'anno finanziario, indipendentemente dall'epoca dell'accertamento e del relativo impegno. Esso registra il movimento finanziario che l'attività pubblica pone in atto realmente in un certo periodo, ma non dà conto delle spese e delle entrate che si è impegnata per legge a effettuare. Il bilancio di cassa privilegia l'esigenza di conoscere le entrate e le spese materialmente avvenute nel periodo considerato e si caratterizza per il maggior realismo e la diretta connessione con le altre grandezze dell'economia.

Per il bilancio di previsione dello Stato italiano è stato adot-

tato per gli anni che ci interessano il principio della competenza[8]. I bilanci consuntivi o rendiconti, che riempiono migliaia di pagine degli *Atti parlamentari*, sono invece a tutt'oggi insieme bilancio di competenza e bilancio di cassa. I dati che contengono sono organizzati per capitoli e per ogni capitolo vengono riportate tutte le fasi contabili che ha attraversato, come illustrato nello schema seguente.

Fasi contabili per la registrazione di entrate/spese

	Entrata	Spesa
I	Previsione	Previsione
II	Accertamento	Impegno
III	Riscossione conto competenza	Pagamento conto competenza
IV	Riscossione conto residui	Pagamento conto residui
V	Riscossioni complessive	
VI	Versamenti complessivi	Pagamenti complessivi
VII	Residui attivi	Residui passivi

In particolare, si deve notare che l'aggregazione dei capitoli della fase contabile (I) della previsione dà luogo alla fine dell'anno finanziario al bilancio di previsione definitivo. Esso tiene conto delle variazioni di entrata/spesa derivanti da leggi e decreti emanati in corso d'esercizio[9]; l'aggregazione della fase contabile (II) relativa agli accertamenti e agli impegni, dà luogo al bilancio consuntivo di competenza; l'aggregazione della fase contabile (VI) relativa ai versamenti e ai pagamenti complessivi, è il conto consuntivo di cassa. Per ogni capitolo, vengono distinti i residui attivi e passivi ereditati dagli esercizi precedenti. Le riscossioni e i pagamenti effettivi sono effettuati infatti sulla base della competenza dell'anno e dei residui delle gestioni precedenti. La differenza fra ciò che si è riscosso e ciò che si è pagato da un lato e ciò che si è assunto diritto a riscuotere o obbligo a pagare dall'altro, costituisce l'importo dei nuovi residui, che vengono riportati agli esercizi successivi per la definitiva liquidazione.

Questa base disaggregata, presentata annualmente nei rendi-

[8] Veniva compilato anche un bilancio di previsione di cassa, ma a soli fini interni del Tesoro (legge 9 dicembre 1928, n. 2783).

[9] Variazioni rispetto al bilancio di prima previsione, approvato dal Parlamento all'inizio di ogni esercizio.

conti, è la fonte primaria di tutte le ricostruzioni del bilancio, comprese naturalmente quelle di Repaci e della Ragioneria presentate più avanti.

2. *Sviluppo storico dell'ordinamento del bilancio*

In origine l'ordinamento italiano utilizzava il sistema del bilancio di cassa. La legge 22 aprile 1869, n. 5026, cui si conformarono i bilanci dal 1871 al 1876, prevedeva infatti un bilancio di competenza negli stati di prima previsione e un bilancio di cassa in quello definitivo. Anche i rendiconti fino al 1875 videro prevalere il conto di cassa. A partire dal bilancio del 1876, e malgrado fosse sempre in vigore la legge del 1869, prevalse il criterio del bilancio di competenza. Questo passaggio fu sancito con la legge n. 1455 dell'8 luglio 1883 che diede origine al cosiddetto ordinamento Magliani. Il R.D. 17 febbraio 1884, n. 2016, stabilì che si dovevano tenere distinti il conto dei residui e il conto di competenza e si definì la forma del conto consuntivo, in modo tale da mostrare distintamente i risultati della gestione di competenza dell'anno, della gestione dei residui e della gestione di cassa. Gli stati di previsione del 1878, e quindi il rendiconto dello stesso anno, videro per la prima volta l'introduzione della ripartizione dell'entrata e della spesa in tre categorie distinte: entrate e spese effettive, per movimento di capitali e per partite di giro. A questa distinzione si aggiunse, nel 1879, la categoria delle entrate/spese per costruzione di strade ferrate. L'anno finanziario iniziava nel luglio e terminava nel giugno dell'anno solare successivo. Entro il mese di novembre il ministro del Tesoro doveva presentare al Parlamento[10] il bilancio di previsione congiuntamente al rendiconto generale dell'esercizio scaduto il 30 giugno precedente.

Gli anni Venti videro una modifica sostanziale delle leggi di bilancio. Il governo ottenne[11] la delega dei pieni poteri per il riordinamento del sistema tributario e della pubblica amministrazione. Riunì quindi[12] in una sola amministrazione i ministeri

[10] R.D. 8 settembre 1913, n. 1148.
[11] R.D. 3 dicembre 1922, n. 1601.
[12] R.D. 31 dicembre 1922, n. 1700.

delle Finanze e del Tesoro e stabilì con il R.D. 18 novembre 1923, n. 2440, le norme fondamentali relative al bilancio dello Stato italiano cui ci si è attenuti fino alle modificazioni introdotte nel 1964[13]. Si stabiliva che il bilancio preventivo venisse presentato dal ministero delle Finanze entro il 31 ottobre di ogni anno contemporaneamente al rendiconto per l'anno finanziario precedente. La legge prevedeva inoltre i rarissimi casi in cui il ministero delle Finanze poteva apportare variazioni o aggiunte alle previsioni di bilancio per quel che riguardava l'entrata. In linea di principio, nessuna spesa poteva essere erogata oltre quelle autorizzate con la legge di bilancio. Si faceva eccezione soltanto per le spese impreviste, per le quali si provvedeva attingendo agli appositi fondi di riserva.

Il bilancio di previsione si componeva di tanti stati di previsione della spesa quanti erano i ministeri e di un unico stato di previsione dell'entrata, allegato allo stato di previsione della spesa del ministero delle Finanze. I diversi stati di previsione erano riportati a unità da un riepilogo generale delle entrate e delle spese annesso allo stato di previsione dell'entrata. Le entrate e le spese che si iscrivevano negli stati di previsione rappresentavano la competenza dell'anno finanziario. Vi erano riportate quindi quelle entrate che si credeva potessero essere prodotte durante l'anno dai diversi cespiti stabiliti da leggi e quelle spese che il governo era autorizzato a impegnare per provvedere ai pubblici servizi e agli obblighi assunti dallo Stato. Le entrate e le spese erano classificate, come si vede più avanti, riguardo alla periodicità, agli effetti che producevano sul patrimonio e alla natura della materia amministrata.

Uno dei problemi più rilevanti di questo ordinamento era la divaricazione tra i risultati della gestione di competenza e di cassa. Per superare questo problema la legge 9 dicembre 1928, n. 2783, modificò alcune norme contabili e in particolare introdusse l'esercizio suppletivo di un mese. Questo prevedeva che la chiusura degli esercizi dovesse restare immutata al 30 giugno agli effetti degli accertamenti di entrata e spesa, mentre la chiusura dei conti venne protratta fino al 31 luglio successivo al solo fine di proseguire gli incassi e i versamenti delle entrate accertate e i

[13] Legge 1° marzo 1964, n. 62.

pagamenti delle spese impegnate entro il 30 giugno. La legge riuscì a contenere la divaricazione tra i risultati di competenza e di cassa[14].

La riforma dell'ordinamento del bilancio attuata nel 1923 rimase in vigore sostanzialmente fino al 1964. Infatti solo con la legge 1° marzo 1964, n. 62, concernente «modificazioni al regio decreto 18 novembre 1923, n. 2440, per quanto riguarda il bilancio dello Stato, e norme relative ai bilanci degli Enti Pubblici», fu modificata la struttura contabile del bilancio e quindi dei rendiconti. Con la legge del 1964 l'anno finanziario venne fatto coincidere con l'anno solare (art. 1), ma analogamente a quanto avveniva fino a quella data, si stabiliva che la chiusura dei conti fosse protratta fino al 31 gennaio successivo per gli incassi e i versamenti delle entrate accertate e i pagamenti delle spese impegnate entro il 31 dicembre[15]. Entro luglio il ministro del Tesoro era tenuto a presentare congiuntamente il rendiconto consuntivo e il bilancio di previsione. Ma la novità più rilevante introdotta riguardò la modificazione della classificazione contabile del bilancio. Questa nuova struttura contabile, ed è questa la ragione per cui la sua presentazione è rilevante ai fini di questo lavoro, è alla base della ricostruzione del bilancio dello Stato della Ragioneria generale. I prossimi due paragrafi espongono nel dettaglio le strutture contabili adottate nel bilancio dello Stato prima e dopo la riforma del 1964.

3. *I sistemi di classificazione del bilancio*

3.1. *La classificazione prima del 1964* La classificazione di entrate e spese adottata prima del 1964 era valida sia per il bilancio di previsione che per il rendiconto ed era basata su tre criteri: la considerazione degli effetti che entrate e spese producevano sul patrimonio, la loro periodicità, vale a dire la considerazione della

[14] Infatti, se si considera la differenza media fra entrate effettive di competenza e di cassa si nota che scese da −497 milioni di lire per gli anni 1918-27, precedenti l'introduzione dell'esercizio suppletivo, a 53 milioni nel decennio 1929-39; analogamente per le spese effettive, la cui differenza media tra cassa e competenza passò da 1.560 a 314 milioni di lire.

[15] L'esercizio suppletivo è stato abolito con la legge 3 agosto 1978, n. 468 («Riforma di alcune norme di contabilità generale dello Stato in materia di bilancio»).

loro ordinarietà o straordinarietà e, infine, la natura della materia amministrata.

Il primo criterio stava alla base della distinzione delle entrate e delle spese in quattro categorie: effettive, per movimento di capitali, per costruzioni di strade ferrate e per partite di giro. Venivano considerate entrate e spese effettive rispettivamente i proventi e gli oneri che rappresentavano reale incremento o consumo di patrimonio; erano invece entrate e spese per movimento di capitale quelle che traevano origine da operazioni di trasformazione degli elementi patrimoniali, per cui a ogni entrata per movimento di capitali faceva riscontro un aumento di passività o una diminuzione di attività, mentre a qualunque spesa della medesima categoria corrispondeva un aumento di attività o una diminuzione di passività[16]. Tra le entrate/spese per strade ferrate venivano classificate le entrate/spese relative alla costruzione ed esercizio di ferrovie, mentre erano registrate tra le partite di giro somme di competenza di altri enti pubblici o entrate e spese compensative che servivano per determinare il costo di alcuni servizi. Nel corso degli anni Venti queste ultime due categorie vennero abolite. In particolare, a partire dall'esercizio finanziario 1926-1927 le spese per costruzione di strade ferrate furono comprese tra le spese effettive mentre le entrate furono distribuite tra quelle effettive e quelle per movimento di capitale[17]. Analogamente, a partire dall'esercizio finanziario 1927-28, le entrate e le spese per partite di giro furono comprese tra le entrate e le spese effettive[18].

Il secondo criterio era alla base della distinzione in titoli, per cui nel bilancio si avevano entrate e spese ordinarie (Titolo I) e straordinarie (Titolo II). Erano ordinarie le entrate e le spese che traevano origine da «cause permanenti» relative al normale andamento dell'amministrazione, straordinarie tutte le altre. Le entrate e le spese effettive e per costruzione di strade ferrate erano distinte in ordinarie e straordinarie; le entrate e le spese per par-

[16] Per esempio vendita di beni fruttiferi, affrancazione di canoni attivi o passivi, estinzione di crediti o di debiti, ecc.

[17] R.D. 11 novembre 1924, n. 1932. Le entrate di questa categoria provenivano per la maggior parte da accensione di prestiti. Repaci, *La finanza pubblica* cit., p. 7.

[18] *Atti parlamentari, Relazione della Giunta generale del bilancio sullo stato di previsione dell'entrata e su quello della spesa del Ministero delle Finanze per l'Esercizio 1927-28*, Roma 1927, p. 3.

tite di giro erano esclusivamente ordinarie; le entrate e le spese per movimento di capitali erano invece soltanto straordinarie.

Il terzo criterio di classificazione era infine alla base della distribuzione di entrate e spese di qualsiasi categoria in rubriche, aventi ognuna una specifica denominazione. Le rubriche erano raggruppamenti di capitoli la cui classificazione variava secondo la materia amministrativa e quindi secondo i diversi ministeri cui erano imputate entrate e spese. La ripartizione in capitoli, come si è annotato in apertura, costituiva la ripartizione nelle unità elementari del bilancio[19]. Ogni capitolo era individuato da una denominazione e da un numero continuativo per ogni stato di previsione[20].

Classificazione di entrate/spese in vigore prima del 1964

Categorie entrata/spesa		Titoli entrata/spesa	
Cat. I	Effettive	Tit. I	Ordinarie
		Tit. II	Straordinarie
Cat. II	Costruzione strade ferrate	Tit. I	Ordinarie
		Tit. II	Straordinarie
Cat. III	Movimento di capitale	Tit. II	Straordinarie
Cat. IV	Partite di giro	Tit. I	Ordinarie

3.2. *La classificazione dopo il 1964* Con la riforma del 1964 venne soppressa la distinzione delle entrate e delle spese in ordinarie e straordinarie. Le entrate dello Stato furono ripartite in titoli, a seconda che fossero tributarie (Titolo I), extratributarie (Titolo II) o provenissero dall'alienazione e dall'ammortamento di beni patrimoniali e dal rimborso di crediti (Titolo III); in categorie, secondo la loro natura; in rubriche, secondo l'organo al quale ne era affidato l'accertamento; in capitoli, secondo il rispettivo oggetto. Questa classificazione, che è tuttora in vigore, comprende nel Titolo I le entrate tributarie distinte in imposte sul patrimonio e sul reddito (Cat. I), tasse e imposte sugli affari (Cat. II),

[19] Ogni capitolo infatti rappresentava una unità giuridica a sé stante, un articolo di legge.

[20] Costituiscono un gruppo particolare i capitoli aggiunti ai vari stati di previsione dopo che questi erano stati approvati dal Parlamento. In genere servivano per contabilizzare riscossioni e pagamenti a carico di fondi residui degli esercizi anteriori per voci non più comprese negli stati di previsione.

imposte sulla produzione, sui consumi e dogane (Cat. III), monopoli (Cat. IV), lotto, lotterie e altre attività di gioco (Cat. V). Il Titolo II comprende le entrate extratributarie, in pratica una vasta gamma di cespiti di natura eterogenea raggruppati in sette categorie (Catt. VI-XII). Il Titolo III comprende le entrate derivanti da alienazione e ammortamento di beni patrimoniali e da rimborso crediti ed è articolato in tre categorie in cui vengono registrati gli introiti derivanti (Cat. XIII) dalla vendita di beni immobili e dalle vendite di titoli di proprietà dello Stato (affrancazione canoni); (Cat. XIV) dall'ammortamento di beni patrimoniali; (Cat. XV) dai rimborsi di anticipazioni e crediti vari effettuati dal Tesoro. Analogamente a quanto avveniva in precedenza, il bilancio offre una ulteriore specificazione di natura amministrativa delle entrate in rubriche intesa a individuare gli organi, vale a dire i ministeri, preposti all'accertamento e riscossione dei cespiti. Separatamente sono infine indicate le entrate per accensione di prestiti.

Le spese dello Stato sono classificate secondo un criterio economico e secondo un criterio funzionale. La classificazione economica prevede la ripartizione delle spese in titoli, categorie e rubriche. La distinzione delle spese in titoli avviene secondo che siano di pertinenza della parte corrente o di funzionamento e mantenimento (Titolo I) o della parte in conto capitale o di investimento (Titolo II). La classificazione in categorie evidenzia invece le spese relative al normale funzionamento dell'attività dello Stato e all'attività redistributiva (Categorie I-IX); all'attività di investimento e alle operazioni finanziarie a fini produttivi e non produttivi (Categorie X-XV). La classificazione in rubriche fa riferimento all'organo che amministra la spesa. Analogamente a quanto visto per l'entrata, vengono indicate separatamente le uscite per «rimborso di prestiti»[21].

[21] Le entrate per accensione e le spese per rimborso di prestiti pubblici riguardavano partite finanziarie relative esclusivamente a operazioni di completamento di entrate attraverso prestiti o di rimborso prestiti. Si distinguono dai rimborsi e dalle concessioni di credito inclusi nel Titolo II delle entrate e in quello II delle spese che sono volti a conseguire altre finalità pubbliche in via indiretta attraverso il credito ad altri operatori pubblici o privati. I «prestiti finanziari» iscritti in bilancio escludono quelli di tesoreria, cioè i rapporti di debito e di credito tra le gestione del bilancio e il Tesoro. Queste operazioni creditizie a scadenza inferiore all'anno dovrebbero riguardare le deficienze temporanee di cassa. Cfr. Parravicini, *Lineamenti dell'ordinamento tributario*, cit., pp. 309 sgg.

Classificazione delle entrate in vigore dal 1964

Titolo I entrate tributarie

Categoria I	Imposte sul patrimonio e sul reddito
Categoria II	Tasse e imposte sugli affari
Categoria III	Imposte sulla produzione consumi e dogane
Categoria IV	Monopoli
Categoria V	Lotto lotterie e altre attività di gioco

Titolo II entrate extratributarie

Categoria VI	Proventi speciali
Categoria VII	Proventi di servizi pubblici minori
Categoria VIII	Proventi dei beni dello Stato
Categoria IX	Prodotti netti di aziende autonome ed utili di gestione
Categoria X	Interessi su anticipazioni e crediti vari del Tesoro
Categoria XI	Ricuperi, rimborsi e contributi
Categoria XII	Partite che si compensano nella spesa

Titolo III entrate per alienazione e ammortamento di beni patrimoniali, rimborso di crediti

Categoria XIII	Vendita di beni immobili e affrancazione di canoni
Categoria XIV	Ammortamento di beni patrimoniali
Categoria XV	Rimborsi di anticipazioni e di crediti vari effettuati dal Tesoro

Accensione di prestiti

L'analisi funzionale della spesa prevede la classificazione in undici sezioni e pone in rilievo gli oneri di bilancio relativi a ciascuna delle attività svolte dallo Stato indipendentemente dagli organi di competenza[22].

[22] *Classificazione funzionale della spesa in vigore dal 1964*

Sezione I	Amministrazione generale
Sezione II	Difesa nazionale
Sezione III	Giustizia
Sezione IV	Sicurezza pubblica
Sezione V	Relazioni internazionali
Sezione VI	Istruzione e cultura
Sezione VII	Interventi nel campo delle abitazioni
Sezione VIII	Interventi nel campo sociale
Sezione IX	Trasporti e comunicazioni
Sezione X	Interventi nel campo economico
Sezione XI	Oneri non ripartibili

Classificazione della spesa in vigore dal 1964

Titolo I spese correnti	
Categoria I	Organi costituzionali dello stato
Categoria II	Personale in attività di servizio
Categoria III	Personale in quiescenza
Categoria IV	Acquisto di beni e servizi
Categoria V	Trasferimenti
Categoria VI	Interessi
Categoria VII	Poste correttive e compensative delle spese
Categoria VIII	Ammortamenti
Categoria IX	Somme non attribuibili
Titolo II spese in conto capitale	
Categoria X	Beni e opere immobiliari a carico diretto dello Stato
Categoria XI	Beni mobili, macchine ed attrezzature a carico diretto dello Stato
Categoria XII	Trasferimenti
Categoria XIII	Partecipazioni azionarie e conferimenti
Categoria XIV	Concessioni di crediti e anticipazioni per finalità produttive
Categoria XV	Concessione di crediti e anticipazioni per finalità non produttive
Rimborso di prestiti	

3.3. *Confronto tra vecchia e nuova classificazione* Nella classificazione adottata dopo il 1964 sono state soppresse le distinzioni tra partite ordinarie e straordinarie e tra partite effettive e per movimento di capitale. È stata introdotta invece la distinzione tra partite correnti e partite in conto capitale. Dal punto di vista delle entrate questi cambiamenti non appaiono sostanziali. Infatti la somma dei Titoli I (entrate tributarie) e II (entrate extratributarie) corrisponde più o meno precisamente alle entrate effettive della classificazione precedente; analogamente la somma del Titolo III (alienazione o ammortamento di beni patrimoniali e sul rimborso di crediti) e della voce accensione di prestiti rappresenta in gran parte il precedente gruppo delle entrate per movimento di capitale.

Confronto tra le classificazioni dell'entrata

Classificazione 1964	Classificazione 1923
Entrate tributarie (*a*)	Entrate effettive (*a* + *b*)
Entrate extratributarie (*b*)	Entrate per movimento di capitale (*c* + *d*)
Entrate conto capitale (*c*)	
Accensione di prestiti (*d*)	

Dal lato della spesa, la variazione della classificazione è invece rilevante. La categoria delle spese effettive è stata distinta in due parti: le spese correnti e quelle in conto capitale. Analogamente le precedenti spese per movimento di capitale sono state distinte in spese in conto capitale e spese per rimborso di prestiti. Il titolo delle spese in conto capitale adottato nel 1964 è in sostanza composto dalla somma di parte delle precedenti spese effettive e parte delle precedenti spese per movimento di capitali, in modo tale da comprendervi in linea di massima tutte le spese di investimento o intese come tali. A parte sono contabilizzate invece le spese per rimborso di prestiti.

4. *Le fonti del bilancio dello Stato italiano: 1918-39*

L'introduzione della nuova classificazione ha prodotto una rottura della continuità storica delle serie del bilancio dello Stato. Per far fronte a questa rottura la Ragioneria generale dello Stato ha pubblicato nel 1969 la ricostruzione completa dei conti dello Stato dall'Unità al 1967 sulla base di una classificazione pressoché identica a quella adottata nel 1964. In verità dubbi sulla possibilità di comparare nel tempo le serie del bilancio risultanti dai rendiconti consuntivi erano stati espressi ben prima dell'introduzione della nuova classificazione. Già nel 1931 la Ragioneria dello Stato curava un volume in cui si ricostruivano le serie del bilancio dello Stato dal 1913-14 al 1929-30 «rese comparabili sulla base dell'esercizio 1929-1930»[23]. Due anni più tardi F.A. Repaci pubblicava un volume in cui rivedeva le serie mes-

[23] Ministero delle Finanze, *Il bilancio dello Stato dal 1913-14 al 1929-30 e la finanza fascista a tutto l'anno VIII*, Istituto poligrafico dello Stato, Roma 1931.

se a punto dalla Ragioneria, sulla base, in sostanza, degli stessi criteri contabili che avrebbe adottato nella ricostruzione complessiva del 1962[24].

In tutti questi lavori, come si è ricordato, la fonte primaria è rappresentata dalla base disaggregata dei rendiconti consuntivi. Malgrado ciò i diversi criteri di contabilizzazione e di aggregazione producono risultati di bilancio diversi dando immagini diverse della finanza pubblica italiana nel periodo tra le due guerre. Anche i risultati di bilancio presentati originariamente nei rendiconti, nel volume del 1962 di F.A. Repaci e nelle elaborazioni della Ragioneria del 1969 sono tra loro diversi e difficilmente comparabili. Per questo nelle pagine che seguono, dopo aver descritto le caratteristiche salienti delle tre fonti principali, si ricostruisce, per ciascuna, la serie delle entrate finali, delle spese finali e del saldo finale o disavanzo netto da finanziare. Su questa base è possibile, pur con alcuni limiti, confrontare le fonti e i risultati di bilancio che esse presentano.

4.1. *I Rendiconti consuntivi* Il Rendiconto consuntivo dell'amministrazione dello Stato pubblicato annualmente negli *Atti parlamentari* è «il documento principe per la elaborazione delle statistiche finanziarie»[25]. Negli anni 1918-39 il Rendiconto si componeva di due parti: il conto del bilancio e il conto generale del patrimonio. Per il conto generale del patrimonio, che qui non interessa in modo particolare, è sufficiente ricordare che esponeva la consistenza delle attività e passività dello Stato al principio e alla fine dell'esercizio finanziario, mostrando i fattori che durante l'esercizio avevano causato un miglioramento o un peggioramento della sezione patrimoniale. La seconda sezione del conto del patrimonio era dedicata al collegamento contabile del conto del bilancio con quello del patrimonio attraverso l'analisi degli effetti delle entrate e delle spese iscritte in bilancio sulle variazioni del patrimonio.

Il conto del bilancio è la parte del rendiconto che qui interessa principalmente. Nella tab. 1 è illustrata la struttura di con-

[24] F.A. Repaci, *La finanza italiana nel ventennio 1913-1932*, Torino 1934.
[25] Ivi, p. 35.

tabilizzazione adottata nei rendiconti per tutto il periodo considerato. Questa struttura di registrazione, che nella tab. 1 si riferisce, a titolo esemplificativo, ai risultati complessivi del bilancio 1926-27, è ripetuta per ogni capitolo e per ogni aggregazione di capitoli. Essa unisce, come si è accennato, il bilancio di competenza e quello di cassa, poiché registra tutte le fasi contabili attraversate dalle singole voci di bilancio. Per ogni capitolo mostra le previsioni definitive e le confronta con gli accertamenti e gli impegni al 30 giugno dell'esercizio scaduto, nonché con le riscossioni e i versamenti effettuati nello stesso periodo. Sempre per ogni capitolo, vengono considerati i residui degli esercizi precedenti, vengono mostrate le variazioni intervenute nell'esercizio corrente e infine la consistenza dei residui che vanno al futuro esercizio. In sostanza, nel rendiconto di un esercizio finanziario vengono considerate le entrate accertate e andate in scadenza durante l'esercizio; le spese ordinate, liquidate e impegnate; le riscossioni, i pagamenti e i versamenti dello stesso esercizio e degli esercizi precedenti che sono stati effettuati entro il 31 luglio successivo alla chiusura dell'esercizio. I residui attivi e passivi della gestione di competenza vengono così determinati come, rispettivamente, le somme rimaste da riscuotere e le somme rimaste da pagare alla fine dell'esercizio.

Analogamente a quanto si è visto per il bilancio di previsione, il rendiconto è suddiviso in tanti rendiconti parziali della spesa, uno per ogni ministero, e in un unico conto dell'entrata attribuito al ministero delle Finanze. Ogni conto è preceduto da una nota preliminare in cui vengono illustrati i risultati della gestione e, nel dettaglio, le ragioni degli scostamenti dalle previsioni iniziali. Una nota preliminare generale illustra i risultati dell'intero bilancio e analizza gli sviluppi delle previsioni e degli accertamenti per la competenza, le variazioni nella consistenza dei residui, la situazione delle attività e passività finanziarie alla chiusura dell'esercizio e analizza l'andamento della gestione delle più importanti amministrazioni autonome i cui bilanci sono allegati a quelli dei singoli ministeri. Al rendiconto sono uniti tre prospetti di particolare importanza, che contegono rispettivamente i dati sintetici dei risultati della gestione del bilancio, le variazioni agli stati di previsione dei singoli ministeri, distinguendo quelle apportate con leggi da quelle apportate con prelevamento dal fondo di riserva per le spese obbligatorie o per le spese impreviste e le

variazioni apportate con leggi speciali nei residui degli esercizi precedenti distintamente per ministeri e per capitoli.

Nella tab. 2 si sono ricostruite le serie complete dei risultati d'insieme e differenziali per il bilancio di competenza sulla base della classificazione adottata negli stessi rendiconti. Analogamente, nella tab. 3 viene presentata la serie dei risultati d'insieme e differenziali per quanto riguarda il bilancio di cassa[26].

4.2. *Le serie di F.A. Repaci* Tra i due insiemi di serie ufficiali, quelle presentate nei rendiconti e quelle della Ragioneria del 1969, si inserisce il lavoro di ricostruzione delle serie del bilancio pubblico di F.A. Repaci che, iniziato dagli anni Trenta, culmina nel monumentale *La finanza pubblica italiana nel secolo 1861-1960*[27]. Scopo del lavoro di Repaci è quello di rendere compara-

[26] Sulla base dei rendiconti, è molto complicato ricostruire serie aggregate con criteri di classificazione diversi da quelli adottati originariamente poiché questo comporta la riclassificazione di ogni singolo capitolo iscritto in bilancio. Il numero di capitoli contemplati nei rendiconti negli anni del dopoguerra si aggirava mediamente intorno ai 3.000 annui. Nel tentativo di ricostruire alcune voci presentate dalla Ragioneria si è proceduto, con scarso successo, all'aggregazione per il conto di cassa e di competenza delle seguenti serie: *a)* dal lato dell'entrata: accensione di debiti, riscossione di crediti, emissione di monete, rimborsi di somme anticipate dal Tesoro, anticipazioni da enti locali; *b)* dal lato della spesa: anticipazioni alle ferrovie, ai comuni, province ed enti morali, versamenti alla cassa di ammortamento del debito pubblico interno, estinzione di debiti e accensione di crediti. Purtroppo queste serie non sono neanche lontanamente consistenti con le voci della Ragioneria relative a trasferimenti e anticipazioni. Soltanto le entrate per accensione di debiti, comprensive della serie delle emissione di moneta e delle spese per estinzione di debiti sono state utilizzate nelle tabb. 7A e 8A. Anche queste serie, come illustrato più avanti, hanno alcuni problemi di concordanza con le serie «omologhe» presentate dalla Ragioneria. Questa ricostruzione ha presentato non poche difficoltà in quanto si sono dovute ricercare, tra le circa 50.000 pagine dei rendiconti, le singole voci di entrata e di spesa necessarie alla aggregazione successiva. Per le spese, in particolare, per ogni anno si sono dovute ricostruire le voci di interesse — capitoli e rubriche — per ogni ministero e solo successivamente è stato possibile aggregarle.

[27] Che è la *summa* di tutti i lavori precedenti: *Il bilancio dello Stato negli anni della depressione mondiale*, in «La Riforma sociale», XLV, 1933, pp. 381-85; *La gestione del bilancio e del patrimonio dello stato dal 1913-14 al 1931-32*, in «Annali dell'Istituto Statistico Università Mussolini», Bari 1934; *La gestione della tesoreria dello stato dal 1913-14 al 1931-32*, in «Annali dell'Istituto Statistico Università Mussolini», Bari 1934; *La finanza italiana nel ventennio 1913-1932*, cit.; *Il conto del bilancio dello Stato per l'esercizio 1933-34 e la situazione della Tesoreria*, in «La Riforma sociale», XLVI, 1935, pp. 181-202; *Le categorie del bilancio dello stato e la comparabilità dei rendiconti*, in *Problemi di finanza fascista*, Roma 1937, pp. 281-97; *Il bilancio dello stato dall'Unificazione ad oggi (1862-1934/35)*, Torino 1937; *Il bilancio dello stato italiano dalla unificazione ad oggi (1862-1934/35)*, in

bili intertemporalmente le cifre contenute nei rendiconti. Per questo ne rielabora i dati sulla base di considerazioni di ordine teorico ed empirico, correggendo quelli che considera distorsioni, errori di classificazione e discontinuità. Queste correzioni, esposte sommariamente più avanti, modificano, a volte in modo sostanziale, altre volte in maniera trascurabile i risultati di bilancio ufficiali. A differenza delle rielaborazioni pubblicate dalla Ragioneria alla fine degli anni Sessanta, Repaci non modifica la struttura di classificazione dei rendiconti, anche se il suo tentativo di considerare alcune voci della gestione di tesoreria sembra tendere ad approssimare l'odierno concetto di fabbisogno[28].

In queste pagine ci si limita all'esposizione delle principali modificazioni apportate da Repaci ai dati dei rendiconti per quanto riguarda il bilancio di competenza e di cassa per gli anni 1918-39.

4.2.1. *Bilancio di competenza (tab. 4)* Le correzioni apportate da Repaci ai rendiconti per quanto riguarda il bilancio di competenza si limitano alla ricostruzione delle serie delle entrate e spese effettive e delle cosiddette partite diverse per movimento di capitale. Repaci non presenta dunque né la serie completa di entrate e spese per movimento di capitali, né la serie degli avanzi/disavanzi finanziari per l'intero periodo.

Nella tab. 4 sono riportate le serie di Repaci ed è calcolata l'entità delle correzioni apportate alle entrate e spese effettive presentate nei rendiconti[29]. Secondo Repaci le distorsioni pre-

«Rivista di Storia economica», II, 1937, pp. 138-68; *La finanza italiana fascista*, Milano-Verona 1939; *La gestione della Tesoreria dello Stato durante e dopo la Seconda Guerra Mondiale (1934/35-1950/51)*, in «Giornale degli Economisti e Annali di Economia», n.s. XI, 1952, pp. 261-302; *La gestione della Tesoreria dello Stato dal 1931-32 al 1958-59*, in «Giornale degli Economisti e Annali di Economia», n.s. XIX, 1960, pp. 603-24; *Le spese dello stato e il reddito nazionale nel secolo 1861-1960*, in Ministero del Tesoro, Ragioneria generale dello Stato, *Saggi in onore del centenario della Ragioneria generale dello Stato*, Roma 1969, pp. 425-29. Gli scritti di F.A. Repaci relativi alle finanze dello Stato sono stati raccolti e ristampati nel quarto volume di F.A. Repaci, *Scritti di economia e finanza*, Giuffré, Milano 1974.

[28] Cfr. appendice A1, paragrafo 3.

[29] L'entità delle correzioni è calcolata come differenza tra le serie aggregate di Repaci e quelle dei rendiconti. Non è stato possibile risalire nel dettaglio alle correzioni apportate da Repaci per ogni singola voce. In particolare si deve notare che, limitatamente agli anni 1918-32, il lavoro di Repaci modifica alcune elaborazioni eseguite dalla Ragioneria negli anni Trenta (Ministero delle Finan-

senti nei dati di parte effettiva dei rendiconti sono da attribuirsi a due cause principali: alle modificazioni dell'ordinamento amministrativo contabile verificatesi nel periodo 1918-39 e al mancato rispetto dei metodi ordinari di registrazione delle entrate e delle spese. Per quanto riguarda le modifiche dell'ordinamento contabile, Repaci sottolinea l'importanza delle gestioni fuori bilancio, della creazione di aziende autonome e della soppressione di categorie di bilancio. Per quanto riguarda invece il mancato rispetto dei criteri corretti di registrazione di entrate e spese Repaci sottolinea che nella compilazione del bilancio di frequente furono registrate nella parte effettiva entrate che invece dovevano essere iscritte in quella per movimento di capitale; che in più di una occasione fu eluso il principio di autonomia di ogni esercizio finanziario; che alcune spese furono contabilizzate solo parzialmente o, addirittura, non lo furono affatto e che, infine, alcune sovvenzioni dello Stato alle aziende autonome non furono contabilizzate nel loro intero ammontare. Le tipologie di distorsione sono illustrate di seguito.

Le gestioni fuori bilancio. Alla vigilia della prima guerra mondiale le amministrazioni dello Stato connesse con la condotta della guerra furono autorizzate a derogare alla legge e al regolamento di contabilità dello Stato[30]. Per questo non risultarono nei bilanci dell'epoca né la gestione degli approvvigionamenti e consumi nel periodo 1918-22, né quella del traffico marittimo (1918-1923 e 1923-30)[31]. Repaci ritiene opportuno correggere i dati dei rendiconti tenendo conto dell'entità di queste gestioni che, risultando in disavanzo, finiscono per peggiorare i dati ufficiali[32].

Aziende autonome. Nei rendiconti anteriori all'esercizio fi-

ze, *Il bilancio dello Stato dal 1913-14 al 1929-30* cit.). In un testo precedente il volume del 1962 (*La finanza italiana nel ventennio 1913-1932*, cit.). Repaci espone nel dettaglio le correzioni da lui apportate alle rielaborazioni della Ragioneria. Purtroppo anche in questo caso i conti non tornano, e le somme delle sue correzioni con le correzioni della Ragioneria non coincidono con le elaborazioni finali (nel testo del 1934 cfr. tabb. 1, 2, 3, 4, 5 e 6 e in generale pp. 39-60).

[30] R.D. 22 maggio 1915, n. 671.

[31] Se ne aggiunsero altre di minore importanza tra cui quelle per i sussidi ai danneggiati dal nemico; per i sussidi delle famiglie dei militari morti o feriti in guerra; per l'assistenza civile e la propaganda interna ecc. Cfr. Repaci, *La finanza pubblica* cit., p. 129.

[32] Repaci deduce infatti dalle entrate e dalle spese le somme che si compensano e lascia in conto nelle entrate gli avanzi e nelle spese i disavanzi.

nanziario 1924-25 figuravano le entrate e spese delle future aziende autonome; negli anni successivi quelle entrate e quelle spese scomparvero dal bilancio perché cominciarono a essere contabilizzate separatamente. Per questo Repaci ritiene opportuno correggere i dati presentati nei rendiconti, adattandoli al sistema di registrazione delle gestioni delle aziende autonome adottato nel periodo successivo alla loro costituzione. Elimina pertanto dalle cifre totali di entrate e spese le somme che si compensano e lascia in conto, nelle entrate, gli avanzi e, nelle spese, i disavanzi delle seguenti aziende autonome: l'azienda postale, telegrafica e telefonica per gli esercizi dal 1918 al 1924[33]; l'azienda autonoma dei monopoli fiscali dal 1918 al 1928[34]; la cassa di ammortamento del debito estero verso gli Stati Uniti e la Gran Bretagna dal 1918 al 1926[35] e, infine, il fondo per l'emigrazione per gli esercizi 1924 e 1926[36].

Soppressione categorie di bilancio. Come si è ricordato, a partire dall'esercizio 1927-28 furono soppresse le due categorie di bilancio denominate per costruzione di strade ferrate e per partite di giro. Per rendere omogenei i dati Repaci ritiene di dover compiere i seguenti aggiustamenti per gli esercizi anteriori al 1928: per le partite di giro aggiunge entrate e spese rispettivamente alle entrate e alle spese di parte effettiva presentate nei rendiconti; aggiunge le spese per costruzione di strade ferrate alle spese effettive e ne distribuisce le entrate tra entrate effettive e per movimento di capitali[37].

Errata classificazione di entrate/spese. Per quanto riguarda l'errata classificazione di entrate/spese Repaci si sofferma sul caso del prestito estero. A partire dal 1915[38], l'ammontare del debito

[33] Cfr. Repaci, *La finanza pubblica* cit., p. 217, tab. 57 e p. 218, tab. 58.

[34] Ivi, pp. 218-19.

[35] Repaci ha iscritto tra le spese le seguenti somme (in milioni) al netto delle riparazioni (ivi, p. 138): 1918: 244; 1919: 764; 1920: 1.161; 1921: 747; 1922: 327; 1923: 550; 1924: 748; 1925: 750; 1926: 150.

[36] Fa eccezione l'Azienda autonoma della strada, considerata sempre incorporata nel bilancio.

[37] Le spese sono classificate tra quelle effettive, mentre le entrate sono iscritte tra quelle per movimento di capitale se ricavate da prestiti e tra quelle effettive se si tratta di contributi dovuti da province e comuni.

[38] D.LGT. 13 giugno 1915, n. 865. L'emissione avvenne con buoni speciali del tesoro da collocarsi fuori d'Italia in valuta estera sotto forma di sconto al saggio fissato di volta in volta dal ministro del Tesoro. Tali buoni erano emessi alla parità aurea; alla scadenza i buoni erano rinnovati nel loro ammontare alla

che corrispondeva alla parità aurea veniva iscritto in bilancio nella categoria movimento di capitale mentre le quote di cambio (vale a dire la differenza tra la parità e il corso dell'oro) erano inserite tra le entrate effettive quali proventi di portafoglio. In questo modo venivano registrate impropriamente tra le effettive entrate provenienti da operazioni di indebitamento, migliorando «artificiosamente» i risultati del saldo di bilancio di parte effettiva. Secondo Repaci queste somme devono essere spostate dalla parte effettiva a quella per movimento di capitali[39]. Con meccanismo analogo, ma di segno opposto, a partire dal 1935, la spesa per le pensioni privilegiate di guerra andò a gravare sulla parte per movimento di capitale anziché sulla parte effettiva del bilancio. Anche in questo caso, secondo Repaci, il saldo effettivo presentato dai rendiconti è migliorato artificiosamente e quindi è necessaria una correzione dei dati ufficiali[40].

Deroghe all'autonomia di esercizio. Deroghe al principio dell'autonomia di ogni esercizio finanziario furono introdotte con l'espediente dell'avanzo girante che faceva ricomparire in bilancio entrate già registrate in bilanci precedenti[41]. In particolare, nell'esercizio finanziario 1925-26 si verificò un avanzo nella parte effettiva di 2.268 milioni. Su quell'avanzo fu istituito un fondo di 1.800 milioni che venne speso, negli anni successivi, per la ricostruzione economica e la difesa della nazione. Operazione simile, ma di segno opposto, avvenne per l'esercizio finanziario 1927-28[42] quando spese per 500 milioni di lire che avrebbero dovuto gravare su quell'esercizio furono trasportate in quello precedente, già chiuso da sei mesi[43]. È pertanto utile, secondo

stessa parità e veniva inoltre emesso un altro buono per un ammontare pari agli interessi maturati.

[39] Ecco le cifre di Repaci (*La finanza pubblica* cit., p. 132), in milioni: 1918: 1.327; 1919: 574; 1920: 3.559; 1921: 3.541; 1922: 1.015; 1923: 500.

[40] Con R.D. 26 dicembre 1935, n. 1785, fu consolidata la spesa per le pensioni privilegiate di guerra in 750 milioni annui. Mediante convenzioni stipulate con INA e INPS, in base alle quali la spesa eccedente il limite di consolidamento fu anticipata dai due istituti, le somme anticipate furono iscritte nella parte del movimento di capitale. Nel 1935 avvenne il consolidamento delle pensioni privilegiate di guerra. Le cifre eccedenti tale consolidamento furono anticipate da INA e INPS e furono iscritte nella categoria movimento di capitale mentre avrebbero dovuto essere iscritte nella parte effettiva.

[41] R.D. 5 giugno 1926, n. 900 e 3 dicembre 1926, n. 2029.

[42] R.D. 20 settembre 1927, n. 2458.

[43] In complesso per lo spostamento in avanti e indietro di fondi per le ultime

Repaci, correggere i dati dei rendiconti restituendo agli esercizi finanziari il carattere di autonomia che essi hanno perso con queste operazioni[44].

Contabilizzazione parziale e mancata contabilizzazione. La contabilizzazione parziale di una pluralità di voci di spesa distorce, secondo Repaci, in maniera rilevante i dati ufficiali registrati nei rendiconti per gli anni dal 1921 al 1939. Ad essa si aggiunge, sempre secondo Repaci, la mancata contabilizzazione delle spese per sovvenzionare le costruzioni navali limitatamente, almeno per il periodo che qui interessa, all'esercizio 1938-39. Le correzioni attuate da Repaci consistono perciò nell'aggiunta ai dati dei rendiconti del valore attuale dei pagamenti differiti di ogni esercizio finanziario dal 1921 al 1939 e nell'aggiunta alle spese del 1939 di 602 milioni per sovvenzioni alle costruzioni navali[45].

Le sovvenzioni occulte. Un altro sistema di deroga alle norme contabili che, nell'ottica di Repaci, distorce i dati presentati nei rendiconti fu quello delle «sovvenzioni larvate» alle aziende autonome. Esso consisteva nella registrazione parziale di entrate e spese senza che venissero alterati i disavanzi. Questo sistema di non contabilizzazione riguardò l'azienda delle ferrovie e l'ANAS ed ebbe effetti sui bilanci degli esercizi dal 1935 al 1939. Le correzioni apportate da Repaci ai rendiconti non alterano i risultati differenziali di bilancio, ma fanno aumentare il livello totale

due ragioni Repaci corregge il disavanzo effettivo dei rendiconti (in milioni) come segue (*La finanza pubblica* cit., pp. 134 sgg.): 1926: −1.800; 1927: +808 (dato da −500 + 1.524 e −216 spese mov. capitale); 1928: +598 (dato da +500 + 100,5 e −2 spese mov. capitale); 1929: +20; 1930: +23; 1931: +19; 1932: +3.

[44] Per cui nei rendiconti l'avanzo effettivo risultante per l'esercizio finanziario 1927-28 fu di 497 milioni.

[45] Le cifre che complessivamente sono state aggiunte alle spese effettive per pagamenti differiti fino al 1935 e per pagamenti differiti e spese non contabilizzate dal 1936 al 1939 sono le seguenti: dall'esercizio finanziario del 1921 a quello del 1924 1 miliardo per ogni esercizio; dal 1925 al 1934 2 miliardi per esercizio; 4 miliardi per il 1935; 2 per il 1936; 2,6 per il 1937; 2,2 per il 1938 e infine 2,1 per il 1939 (Repaci, *La finanza pubblica* cit., p. 140). Per quel che riguarda le sovvenzioni alle costruzioni navali, con il R.D. 15 dicembre 1938, n. 1873, si consentiva al ministero della Marina di assumere a carico del proprio bilancio impegni negli esercizi finanziari dal 1941 al 1945 e nello stesso si autorizzava il CSVI a effettuare i finanziamenti richiesti dalle ditte assuntrici contro la cessione degli appositi certificati di credito.

delle entrate e delle spese per gli esercizi finanziari appena ricordati[46].

Quanto esposto finora è in gran parte limitato alla parte effettiva del bilancio di competenza. Per quanto riguarda la categoria per movimento di capitali Repaci non propone correzioni puntuali dei dati dei rendiconti, ma una interpretazione completamente diversa dei dati che vi sono presentati. Nella categoria movimento di capitali dei rendiconti erano comprese, come si è ricordato, tra le entrate le somme prese a prestito e tra le uscite le somme spese per il rimborso di prestiti. Vi erano inoltre comprese altre voci che non riguardavano operazioni di indebitamento quali le anticipazioni a varie amministrazioni statali, a enti locali, a enti morali, le partecipazioni di Stato alla costituzione di società e altre voci di questo tipo. L'idea di Repaci, in accordo con una interpretazione che deve essere fatta risalire perlomeno a L. Einaudi[47], è quella di distinguere le somme relative a operazioni di indebitamento e di concessione di «veri» crediti dalle altre, che chiama «partite diverse». Questa distinzione è utile perché permette di definire precisamente il disavanzo «effettivo». Secondo Repaci infatti al disavanzo di parte effettiva va sommato il saldo (che nel periodo che qui interessa fu sempre un disavanzo, come si nota nella tab. 4) delle partite diverse registrate nel movimento di capitale. Le partite diverse erano in sostanza somme che avrebbero dovuto essere rimborsate, ma, secondo Repaci, finirono spesso per risolversi in contributi a fondo perduto. Le operazioni di indebitamento servivano così non solo a finanziare il disavanzo di parte effettiva ma anche il disavanzo che si verificava per le partite diverse del movimento di capitale.

4.2.2. *Bilancio di cassa (tab. 5)* Come si è accennato, le elaborazioni presentate nel 1962 erano già state messe a punto e pubblicate nel 1934 per il periodo 1918-32 e nel 1960 per gli anni

[46] Le somme aggiunte da Repaci (ivi, tab. 87, p. 320) a entrate e spese effettive e che pertanto non hanno effetti sui risultati sono, nel complesso, le seguenti (in milioni): 1935: 77; 1936: 31; 1937: 81: 1938: 346 (di cui 136 ANAS e 210 ferrovie); 1939: 303 (di cui 90 ANAS e 213 ferrovie).

[47] Cfr. per esempio L. Einaudi, *Cronache economiche e politiche di un trentennio (1893-1925)*, Torino 1965, vol. VII, pp. 206-209; 239-42.

successivi[48]. Per quanto riguarda il bilancio di cassa invece le serie presentate nel 1962 sono per buona parte inedite[49]. Questo non ha semplificato il lavoro poiché, proprio per la cassa, il volume di Repaci, oltre a essere molto parco di indicazioni metodologiche, contiene diversi errori di trascrizione dei dati[50]. La mancanza di riferimenti a lavori precedenti unita alla presenza di errori ha quindi reso necessaria una ricostruzione in larga parte congetturale delle «vere intenzioni» e quindi delle «vere serie» di Repaci.

Le modificazioni apportate da Repaci al bilancio di cassa esposto nei rendiconti sono in numero inferiore e di minor rilievo rispetto a quelle appena esposte per il bilancio di competenza. Per quanto riguarda gli incassi, a differenza di quanto visto per la competenza, Repaci non ritiene di dover considerare quelli iscritti nelle categorie soppresse per costruzione di strade ferrate e partite di giro. Per gli incassi di parte effettiva ritiene invece, analogamente alla competenza, di dover spostare nella categoria movimento di capitale le somme relative alle quote di cambio dei prestiti collocati all'estero. Il risultato è però da considerare erroneo, come si spiega più dettagliatamente nell'appendice A1, paragrafo 3, poiché finisce per spostare dalle entrate effettive

[48] F.A. Repaci, *Il bilancio dello Stato dal 1931-32 al 1957-58*, in «Atti dell'Accademia delle Scienze di Torino», XCIV, 1959-60.

[49] In verità nel 1934 Repaci aveva presentato anche alcune elaborazioni relative alle serie del bilancio di cassa per gli anni anteriori al 1932. Queste serie differiscono però da quelle presentate nel 1962. Forse l'autore non le riteneva soddisfacenti tanto è vero che nella ristampa, nel quarto volume degli *Scritti di economia e finanza* cit., pp. 133-203, del citato *La finanza italiana nel ventennio 1913-1932*, l'autore ha omesso proprio le parti relative alla gestione della tesoreria. Per quanto riguarda invece le serie per gli anni successivi al 1932 esse erano state presentate in *La gestione della Tesoreria dello Stato durante e dopo la Seconda Guerra Mondiale* cit. e *La gestione della Tesoreria dello Stato dal 1931-32 al 1958-59*, cit.

[50] Oltre ai problemi «di concetto» ricordati nel testo, i dati presentati da Repaci nelle tabb. 63 bis, 64 e 127 (rispettivamente pp. 238, 240 e 436) per incassi e pagamenti di parte effettiva sono distorti da diversi errori limitatamente agli anni 1931-35. In particolare i dati attribuiti ai rendiconti dalla tab. 63 bis per gli anni 1931-35 non sono quelli dei rendiconti. Con tutta probabilità, per gli incassi sono stati scambiati con quelli della successiva tab. 64, che dunque, almeno per quegli anni, non contiene le elaborazioni di Repaci. D'altra parte, come già accennato, i dati non corrispondono neanche a quelli delle eleborazioni messe a punto da Repaci negli anni Trenta (*La finanza italiana nel ventennio 1913-1932*, cit.). Per i pagamenti invece non si è in grado di ricostruire l'origine dei dati della tab. 63 bis. Si sono considerati «elaborazioni di Repaci», in quanto corrispondono con quelli della successiva tab. 127, i dati contenuti nella tab. 64.

all'accensione di prestiti i ricavi sui cambi rispetto alla parità aurea in cui erano scritturati i prestiti di guerra, senza tener conto che si trattava di una regolazione contabile con la tesoreria di operazioni di anni precedenti[51].

Per i pagamenti effettivi Repaci sostiene di aver modificato i dati dei rendiconti aggiungendovi per gli anni fino al 1935 quelli relativi alle categorie soppresse per strade ferrate e partite di giro, quelli relativi ai sospesi di tesoreria[52] e, per il periodo 1936-1939, alcune voci classificate tra le spese per movimento di capitale. Di fatto però la serie completa dei pagamenti non è omogenea: fino al 1930 è costruita semplicemente sommando ai pagamenti effettivi dei rendiconti le spese per costruzioni di strade ferrate e i sospesi di tesoreria[53]; fino al 1935 è ancora comprensiva dei sospesi di tesoreria, che invece non vengono conteggiati per gli anni 1936-39.

Si è ritenuto opportuno ricostruire una serie annuale dei sospesi di tesoreria che permettesse di calcolare due serie complete

[51] Le quote di cambio presentate di seguito sono calcolate sottraendo alle entrate effettive (Repaci, *La finanza pubblica* cit., tab. 64), le entrate effettive dei rendiconti. I risultati sono consistenti con i dati quadriennali, ivi, p. 236 e con quelli di Id., *La finanza italiana nel ventennio 1913-1932*, cit., p. 223. I dati si riferiscono alla gestione di cassa e differiscono dunque dai dati presentati in nota 38, relativi alla competenza.

Anno	Quote di cambio	Anno	Quote di cambio
1918	974	1923	9.172
1919	1.327	1924	2.852
1920	31	1925	800
1921	0	1926	1.529
1922	0	1927	86

[52] Repaci ricostruisce le serie di cassa come parte della gestione di tesoreria, per cui ritiene opportuno tener conto anche dei sospesi di tesoreria. Si tratta infatti di pagamenti per conto del bilancio che mancano dei requisiti amministrativi e contabili per la loro registrazione nel bilancio stesso e che pertanto vengono registrati provvisoriamente nel conto del Tesoro tra i crediti di tesoreria (*La finanza pubblica* cit., pp. 236 sgg.). Il conteggio dei sospesi gli serve probabilmente per correggere i risultati anomali, segnatamente per il 1923, introdotti con lo spostamento delle quote di cambio dalla parte effettiva all'accensione di debiti.

[53] Si è tentata una ricostruzione alternativa per gli anni fino al 1930 considerando anche le spese per partite di giro, ma le differenze rispetto alla ricostruzione presentata nel testo non sono risultate, almeno per il nostro scopo, significative.

dei pagamenti, una comprensiva e una al netto dei sospesi di tesoreria[54].

Per quanto riguarda le serie degli incassi e pagamenti per movimento di capitali l'interesse di Repaci è rivolto alla stima di due serie diverse: una relativa alle entrate/spese delle partite diverse, l'altra alle entrate/spese per operazioni di debito e concessione di credito[55]. L'entità complessiva delle correzioni, al netto dei sospesi di tesoreria, apportate da Repaci ai dati ufficiali dei rendiconti è riassunta nella tab. 5.

4.3. *Le serie della Ragioneria generale dello Stato* La terza fonte che ricostruisce completamente il bilancio dello Stato italiano dal 1862 al 1967 è quella pubblicata dalla Ragioneria nel 1969. Essa si basa sostanzialmente sul sistema di classificazione introdotto con la legge di bilancio del 1964. Rispetto a quanto esposto in precedenza, la Ragioneria mantiene alcune differenze: le elaborazioni della Ragioneria continuano ad avere come base il vecchio anno finanziario (luglio-giugno), malgrado che dal 1964 l'anno finanziario coincidesse con quello solare, e la classificazione delle entrate risulta leggermente diversa, come si vede nella tavola seguente. In particolare, la Ragioneria non introduce il Titolo III (entrate provenienti dall'alienazione e dall'ammortamento di beni patrimoniali e dal rimborso di crediti) e per questo anche le categorie che compongono i due Titoli rimanenti hanno denominazioni diverse da quelle usualmente utilizzate nei bilanci dopo il 1964.

[54] La ricostruzione dei sospesi di tesoreria è presentata nella tab. 8B. I sospesi di tesoreria sono calcolati fino al 1936 come totale delle spese presentate in Repaci, *La finanza pubblica* cit., tab. 64, da cui sono state sottratte le spese effettive e le spese per costruzione di strade ferrate, come da tab. 2 di questo lavoro. Le stime sono consistenti con i dati quadriennali di F.A. Repaci, ivi, pp. 239 e 455, tab. 142. Per gli anni 1936-39 Repaci parla di un totale di 1,5 miliardi di lire di sospesi (ivi, tab. 142, p. 455), che sono stati distribuiti nei quattro anni. Il segno +/− indica che sono stati aggiunti/sottratti alle cifre dei pagamenti presentate originariamente da Repaci, limitatamente agli anni 1918-35.

[55] Repaci in questo caso non descrive affatto i criteri di elaborazione. Per rendere le serie comparabili con quelle presentate nei rendiconti si è calcolata la serie degli incassi/pagamenti per movimento di capitali come differenza tra gli incassi/pagamenti totali e incassi/pagamenti per operazioni di debito. I risultati coincidono per gli anni dal 1932 al 1939 con quelli presentati in forma aggregata in Repaci, *La gestione della Tesoreria dello Stato dal 1931-32 al 1958-59*, cit., ora in *Scritti di economia e finanza*, cit., pp. 545-65, spec. pp. 549-50.

Classificazione delle entrate adottata dalla Ragioneria

Titolo I entrate correnti	
Cat. I	Imposte sul reddito e sul patrimonio
Cat. II	Imposte sugli affari
Cat. III	Imposte sul movimento e scambio delle merci e dei servizi
Cat. IV	Imposte sui consumi
Cat. V	Lotto, lotterie ed altre attività di gioco
Cat. VI	Proventi speciali
Cat. VII	Vendita di beni e servizi
Cat. VIII	Trasferimenti
Cat. IX	Redditi
Cat. X	Poste compensative delle spese
Titolo II entrate conto capitale	
Cat. XI	Riscossione di crediti
Cat. XII	Trasferimenti
Cat. XIII	Vendita di beni capitali
Cat. XIV	Ammortamenti
Accensione di prestiti	

La classificazione della spesa è invece del tutto simile a quella già illustrata, con la sola eccezione di una voce considerata a parte, quella delle spese promiscue, in cui la Ragioneria raggruppa oneri che rispondevano sia ai requisiti della parte corrente che del conto capitale.

Le riclassificazioni di entrate e spese sono state effettuate con riferimento ai singoli capitoli di spesa. Purtroppo i volumi della Ragioneria non danno spazio ai criteri di riclassificazione adottati, per cui non è possibile seguirne in alcun modo la procedura di elaborazione.

5. *Le fonti a confronto*

Le tre fonti che si sono presentate offrono tre diverse «interpretazioni» del bilancio dello Stato italiano negli anni 1918-1939. Queste interpretazioni si basano in sostanza sulle entità degli avanzi e dei disavanzi. Sarebbe interessante confrontare i risultati finali registrati dalle diverse fonti. Purtroppo non solo i dati, come si è visto, non sono direttamente comparabili, ma an-

che gli aggregati di entrate e spese su cui calcolare il saldo non sono definiti univocamente.

Negli anni Venti la polemica politica verteva sulla stessa definizione di avanzo/disavanzo dello Stato: «Quali furono in passato i disavanzi verificatisi nel bilancio dello Stato? Il lettore medio [...] non immagina quanto sia difficile fare quel conto e giungere ad un risultato attendibile e significativo e univoco per lo Stato»[56]. Nelle discussioni dell'epoca si sovrapponevano e scambiavano diverse nozioni di avanzo/disavanzo. Nella tab. 6 sono riportate alcune serie disponibili per i contemporanei che mostrano risultati di bilancio ben diversi tra loro. Le prime tre serie sono ricostruite sulla base dei dati dei rendiconti e illustrano i risultati del *disavanzo effettivo*, di quello *reale* o *finanziario*, e infine del *disavanzo di cassa*. In particolare, il disavanzo di cassa si riferiva al saldo del conto di cassa e prendeva dunque in considerazione il saldo tra incassi e pagamenti realizzatisi nel corso dell'anno finanziario per il totale delle categorie iscritte in bilancio. Il disavanzo effettivo veniva invece calcolato come saldo tra entrate e spese iscritte nel bilancio di competenza come entrate e spese effettive. Infine, il disavanzo *reale* veniva calcolato come il saldo tra le entrate e le spese iscritte nelle prime tre categorie del bilancio di competenza (entrate e spese effettive; costruzione di strade ferrate; movimento di capitali escluse cioè le partite di giro). La quarta serie è quella del disavanzo effettivo messa a punto dalla Ragioneria nei primi anni Trenta limitatamente agli anni 1918-32[57]; la quinta è la serie del disavanzo effettivo pubblicata da Repaci nel 1934[58].

Per quanto riguarda le prime tre serie ricavate dai rendiconti si deve notare che il saldo effettivo calcolato si mantenne positivo, intorno ai 450 milioni di lire per anno, nel periodo 1925-30; il saldo reale oscillava in maniera molto più accentuata, ebbe un primo avanzo addirittura nel 1920 e si mantenne costantemente positivo dal 1924 al 1931, con cifre ben superiori a quelle dell'avanzo effettivo. Il bilancio di cassa ebbe invece le fluttuazioni più rilevanti: vide due chiusure in avanzo nel 1920 e nel 1921; quindi, dopo tre esercizi negativi, si mantenne in avanzo negli

[56] Einaudi, *op. cit.*, p. 206.
[57] Ministero delle Finanze, *Il bilancio dello Stato dal 1913-14 al 1929-30* cit.
[58] Repaci, *La finanza italiana nel ventennio 1913-1932*, cit., tab. 6.

anni 1925-28 cui seguirono una serie crescente di disavanzi interrotti da un timido avanzo di 365 milioni nel 1931. Il confronto tra queste tre serie di cifre non ha però alcun senso. È interessante invece discuterne l'interpretazione. Scriveva per esempio Einaudi: «Il disavanzo 'effettivo' è un disavanzo sul serio, ossia una differenza tra entrate e spese. Il disavanzo 'reale' è quello effettivo, più o meno qualcosa d'altro che ha un significato tutto diverso»[59]. Come si è visto, la classificazione adottata nei bilanci includeva nella categoria movimento di capitale le operazioni di finanziamento. Di conseguenza un avanzo (disavanzo) della categoria per movimento di capitale indica un peggioramento (miglioramento) della situazione patrimoniale. Per questa ragione i dati del disavanzo reale sono scarsamente significativi: essi finiscono per mostrare la quantità di finanziamento da trovare per coprire il disavanzo effettivo al netto dei debiti già contratti e iscritti in bilancio[60]. Anche da questo punto di vista, pur limitato, sono più significativi i dati del disavanzo totale di cassa, anche se i contemporanei preferivano esaminare i dati di competenza, ritenendo i dati di cassa, e sono sempre parole di Einaudi, «infestati dalla vegetazione parassitaria dei residui attivi e passivi»[61].

Di particolare interesse, in prospettiva storica, è il confronto delle serie disponibili per il disavanzo effettivo di competenza a metà degli anni Trenta. I segni del saldo calcolati dalla Ragioneria concordano completamente con quelli dei rendiconti, ma le differenze di valore sono significative: fino al 1925 la Ragioneria migliora sistematicamente i risultati di bilancio presentati nei rendiconti, diminuendo i disavanzi o aumentando gli avanzi con una punta di 6.690 milioni di lire nel 1921[62]. Dall'esercizio 1926 le elaborazioni della Ragioneria peggiorano i risultati di bilancio

[59] Einaudi, *op. cit.*, p. 240.

[60] F.A. Repaci, *Le categorie del bilancio dello Stato e la confrontabilità dei Rendiconti*, in *Studi in onore di Federico Flora*, Zanichelli, Bologna 1937; Id., *La finanza italiana fascista*, cit.; Id., *Aspetti fondamentali della finanza pubblica nazionale*, in «Giornale degli Economisti e Rivista di Statistica», LI, 1936, pp. 537-57.

[61] Einaudi, *op. cit.*, p. 242.

[62] Nell'esercizio finanziario 1920-21 la Ragioneria diminuisce le spese di ben 8.785 milioni. Per i criteri utilizzati dalla Ragioneria cfr. Repaci, *La finanza italiana nel ventennio 1913-1932*, cit., pp. 42-49. Buona parte di queste correzioni sono utilizzate da Repaci per le sue rielaborazioni.

anche se le variazioni sono in valore assoluto assai modeste (422 milioni per l'intero periodo 1926-32). Le elaborazioni di Repaci invece peggiorano sistematicamente i dati ufficiali fino a cambiare il segno dei risultati di bilancio. In particolare per gli anni 1918-22 il disavanzo effettivo medio calcolato da Repaci è di 18.587 milioni rispetto ai 16.319 dei rendiconti con una differenza media superiore ai 2.000 milioni annui. Negli anni successivi le variazioni sono minori in valore assoluto ma riescono a trasformare gli avanzi effettivi dei rendiconti in disavanzi per gli esercizi 1927 e 1928 (rispettivamente 400 e 197 milioni di disavanzo). Soltanto per il 1926 le elaborazioni di Repaci migliorano il risultato registrato nei rendiconti (2.094 milioni contro 468 milioni di avanzo).

L'analisi dei dati «disponibili per i contemporanei» mette in luce le difficoltà interpretative legate alla ricostruzione di serie diverse del bilancio dello Stato. Questa situazione peggiora come si è visto quando si devono confrontare tra loro serie che non sono direttamente comparabili poiché fanno riferimento a strutture di classificazione diverse, come è il caso delle tre fonti principali di cui ci si è occupati in questo lavoro. La possibilità di comparare le tre fonti è subordinata, come si è più volte accennato, alla possibilità di costruire tre nuovi aggregati che abbiano, per quanto possibile, una struttura classificatoria comune. Si è pertanto ritenuto utile calcolare per ciascuna fonte la serie delle entrate finali, delle spese finali e del disavanzo di bilancio finale o saldo netto da finanziare. Si tratta di tre aggregati che misurano l'entità delle entrate/spese e del disavanzo al netto delle operazioni di indebitamento: le entrate finali sono infatti calcolate come differenza tra la somma di tutte le entrate e le accensioni di prestiti; le spese finali sono calcolate come differenza tra il totale delle spese e il rimborso di prestiti; il saldo finale è calcolato come saldo tra i due aggregati[63]. Questi aggregati di bilancio sono quelli maggiormente utilizzati ai nostri giorni[64].

[63] Per i rendiconti e per Repaci il totale delle entrate/spese è la somma delle entrate/spese effettive, per movimento di capitali, per costruzione di strade ferrate e per partite di giro; per la Ragioneria il totale delle entrate/spese è la somma delle entrate/spese correnti e in conto capitale oltreché quelle per accensione/rimborso di prestiti.

[64] Il merito maggiore del lavoro della Ragioneria del 1969 è quello di aver permesso per la prima volta l'analisi storica di questi aggregati.

Per quanto riguarda il bilancio di competenza, presentato nelle tabb. 7A, 7B e 7C, si può notare la sostanziale concordanza dei rendiconti e della Ragioneria. L'aggregato delle entrate e spese totali è infatti uguale per le due fonti (solo per il 1939 le entrate calcolate dalla Ragioneria sono molto più basse — 1.383 milioni — di quelle presentate nei rendiconti). È evidente che concordano anche i segni e la consistenza del saldo totale o finanziario. Il calcolo del saldo finale, che per semplificare il confronto è stato riprodotto nella tab. 9, produce risultati ben diversi: la Ragioneria presenta disavanzi per l'intero periodo, i rendiconti registrano un timido saldo positivo di 108 milioni solo per l'esercizio finanziario 1924-25. Per lo stesso anno la Ragioneria calcola un disavanzo di 139 milioni che è il più basso registrato se si eccettua quello di 134 milioni del 1929. In generale i dati del disavanzo finale della Ragioneria sono in media peggiori rispetto a quelli dei rendiconti: il disavanzo è più alto mediamente di 88 milioni di lire che però si riducono ad appena 29 milioni se si eccettua l'anomalia riscontrata per il 1939 (– 1.355 milioni). Le differenze più rilevanti, intorno ai 500 milioni di lire, si rilevano alla fine del periodo considerato mentre quelle registrate per gli anni 1918-21 e 1927-35 sono pressoché nulle.

Il confronto delle due fonti ufficiali con i dati di Repaci è più difficoltoso perché, come si è ricordato, non è possibile ricostruire con le modalità utilizzate per le fonti ufficiali una serie del saldo finale. Si può però utilizzare una stima del saldo finale costruita sottraendo la somma delle entrate effettive e delle partite diverse per movimento di capitale alla somma delle spese appartenenti alle stesse categorie[65]. I dati di Repaci differiscono notevolmente dalle fonti ufficiali: peggiorano i risultati di bilancio dei rendiconti e della Ragioneria in media rispettivamente di 2.024 milioni e 1.936 milioni. Il saldo finale calcolato da Repaci è ininterrottamente negativo per l'intero periodo con i disavanzi più consistenti nel quinquennio iniziale e nel quadriennio finale. È interessante notare che nel periodo 1924-31, per il quale ren-

[65] Si è ricordato come si sono costruiti gli aggregati finali del bilancio di cassa per i dati di Repaci. Anche in quel caso, di fatto, entrate e spese finali risultano la somma di entrate/spese effettive e delle partite diverse per movimento di capitale. Soltanto che per la cassa è possibile calcolare anche le entrate/spese totali poiché Repaci ha ricostruito le serie delle accensioni ed estinzioni di debiti.

diconti e Ragioneria sono concordi nel calcolare disavanzi piuttosto limitati (inferiori al miliardo di lire), i dati di Repaci registrano disavanzi ben più elevati, che, eccettuato il minimo assoluto registrato nel 1926, superano abbondantemente i 2 miliardi, con una punta di − 6.263 nel 1928[66].

Per il bilancio di cassa, i risultati delle elaborazioni per la costruzione degli aggregati di entrata/spesa e saldo finale sono presentati nelle tabb. 8A, 8B e 8C, mentre la tab. 10 riproduce, per facilitare il confronto, i saldi finali. Come si è visto, per il bilancio di competenza l'accordo tra le due fonti ufficiali è confortante; per il bilancio di cassa invece la situazione è un po' diversa. Anche per la cassa l'aggregato di entrate/spese totali, e quindi il saldo totale, sono sostanzialmente uguali sulle due fonti ufficiali. Per quanto riguarda invece entrate, spese e saldo finali le discrepanze tra le due fonti sono più marcate rispetto a quanto si è visto per la competenza. La differenza media dei risultati di bilancio registrati dai rendiconti e dalla Ragioneria è di segno opposto e sale a 153 milioni di lire rispetto ai − 88 calcolati per la competenza. Il segno delle correzioni apportate dalla Ragioneria non è, come per la competenza, univoco. Inoltre per tre esercizi finanziari (1921, 1924 e 1937) esistono notevoli differenze. Nel 1921 la differenza tra il saldo della Ragioneria e quello dei rendiconti ammonta a 3.038 milioni; nel 1924 a − 3.292 e nel 1937 a 2.933 milioni di lire. La causa della discrepanza tra le due serie ufficiali è da attribuire alle ricostruzioni delle serie per accensione e rimborso di prestiti. Infatti negli anni che presentano le anomalie più evidenti la differenza tra le nostre ricostruzioni delle entrate/spese per accensione/rimborso di prestiti e quelle della Ragioneria sono notevoli. Sulla base dei rendiconti si sono stimate rispettivamente in 541 e 651 milioni per il 1921 e il 1937 le spese per rimborso di prestiti, contro i 3.623 e 4.412 milioni della Ragioneria. Analogamente, la nostra ricostruzione dell'accensione di debiti per il 1924 è di 2.594 milioni contro i 5.943 della Ragioneria. Purtroppo, come si è ricordato, non si è in grado di sapere quali voci siano aggregate dalla Ragioneria come accensione e rimborso prestiti, e non si è quindi in grado di qualificare ulteriormente le differenze tra le serie.

[66] In linea con quanto si è visto per il disavanzo effettivo.

Anche in questo caso i risultati di Repaci si discostano di molto da quelli presentati nelle due fonti ufficiali. Nella tab. 8B si presentano due saldi finali, comprensivi o al netto dei sospesi di tesoreria. Per quanto riguarda i dati al netto dei sospesi si devono segnalare divergenze notevoli (superiori al miliardo di lire correnti) con i rendiconti per ben sette esercizi[67]; analogamente per cinque anni le divergenze con i dati della Ragioneria superano il miliardo[68]. La differenza media tra i dati di Repaci e quelli, rispettivamente, dei rendiconti e della Ragioneria è di −411 e di −583 milioni. A differenza di quanto si è visto per la competenza il segno delle correzioni apportate da Repaci dà indicazioni non univoche: rispetto ai rendiconti migliora i risultati di bilancio dal 1928 al 1937 e aggrava il disavanzo nel periodo precedente con la notevole eccezione dei 2.424 milioni di miglioramento registrati nel 1921; rispetto alla Ragioneria le correzioni hanno segno prevalentemente negativo, con una punta di −9.132 milioni per il 1923, e soltanto a metà degli anni Trenta risultano per quattro anni consecutivi di segno positivo. Per quanto riguarda invece il calcolo del saldo finale comprensivo, dal lato dei pagamenti, dei sospesi di tesoreria si deve segnalare una modificazione marcata dei risultati. I dati di saldo finale infatti si allontanano ulteriormente da quelli ufficiali: la differenza media rispetto a, rispettivamente, rendiconti e Ragioneria sale a −439 e −592 milioni di lire. Per, rispettivamente, nove e dieci esercizi finanziari, la differenza nei confronti della Ragioneria e dei rendiconti supera il miliardo di lire[69]. Il segno delle correzioni non è univoco, ma è interessante notare che per il 1923, anno in cui si verificava la maggiore discrepanza con i dati ufficiali, la differenza si riduce enormemente a seguito dell'introduzione dei sospesi[70]. A questo fa riscontro però un saldo molto distante da quelli ufficiali per gli esercizi finanziari 1919 e 1921. Le due fonti ufficiali registrano avanzi di bilancio per due soli esercizi fi-

[67] Per gli anni 1918, 1919, 1921, 1923, 1924, 1936, 1937.

[68] Per gli anni 1919, 1923, 1925, 1926, 1936.

[69] Rispetto alla Ragioneria per gli anni 1918, 1919, 1921, 1922, 1923, 1924, 1926, 1927, 1936; rispetto ai rendiconti per gli anni 1918, 1919, 1921, 1922, 1923, 1924, 1926, 1927, 1936, 1937.

[70] Questo elemento depone a favore del carattere compensativo, rispetto alle quote di cambio, dei sospesi di tesoreria, cui si è accennato più volte in questa appendice e nell'appendice A1.

nanziari, quelli che si sono conclusi nel 1925 e nel 1926. Anche Repaci «al netto dei sospesi» identifica avanzi finali solo per questi due esercizi, mentre Repaci «comprensivo dei sospesi» calcola gli unici saldi positivi dell'intero periodo per il 1925 e per il 1927.

6. *Conclusioni*

I risultati ottenuti dall'analisi comparata delle tre principali fonti per lo studio del bilancio italiano nel periodo 1918-39 non sono dunque univoci. Per la competenza si può sostenere la sostanziale concordanza dei risultati raccolti nelle serie dei rendiconti e della Ragioneria. Da questi dati si discostano notevolmente le serie messe a punto da F.A. Repaci, che, in generale, peggiorano i risultati di bilancio. Per la cassa la concordanza delle due serie ufficiali non è così marcata, anche se il volume complessivo di entrate e spese è lo stesso. Il calcolo del saldo finale o disavanzo netto da finanziare risente infatti delle ricostruzioni relative alle operazioni di debito iscritte in bilancio che risultano piuttosto diverse tra loro. Purtroppo non si è in grado di sapere quale criterio di aggregazione sia stato seguito dalla Ragioneria nel lavoro del 1969. Anche per la cassa i dati di Repaci sono sostanzialmente diversi da quelli delle due fonti ufficiali, anche se le correzioni apportate non sono tutte nella stessa direzione.

In generale, i dati di Repaci sono viziati dalla non completezza delle serie e dalla non esatta indicazione delle variazioni apportate ai dati ufficiali. I dati dei rendiconti, come si è visto, non sono direttamente utilizzabili a fini comparativi. Purtroppo la «fonte migliore», quella della Ragioneria, manca pressoché completamente di note relative ai criteri di elaborazione dei dati. Per questo motivo non permette l'attenta analisi critica preliminare alla sua utilizzazione nella ricerca storico-economica.

Tab. 1. - *La struttura contabile e di classificazione dei rendiconti (anno finanziario 1926-27)* (in milioni di lire)

		Conto della competenza per l'esercizio 1926-27						Conto dei residui 1925-26 e retro					Versamenti residui al 30 giugno 1927			
		Previste	Somme accertate			Maggiori o minori entrate e spese	Al 1/7/26	Riscossioni e pagamenti		Rimasti da riscuotere pagare	Totale	Aumenti o diminuzioni	Pagamenti complessivi competenza residui	Riscosse e non versate	Da riscuotere o da pagare	Totale
			Riscosse o pagate	Rimaste da riscuotere pagare	Totale			Riscossi da versare	Riscossi o pagati 1926-27							
		1	2	3	4 = 2 + 3	5 = 1-4	6	7	8	9	10 = 7 + 8 + 9	11 = 6-10	12 = 2 + 8	13 = 2 + 8-12	14 = 3 + 9 14 = 15-13	15 = 13 + 14
Cat. I corrente	Spesa	21.195	13.792	7.222	21.014	-181	15.388		6.667	7.596	14.263	-1.125	20.458		14.818	14.818
	Entrata	18.616	19.928	1.521	21.449	2.833	3.302	1.249	1.353	822	3.424	122	21.522	1.009	2.343	3.352
	Saldo	-2.579	6.136	-5.701	435	3.014	-12.086		-4.065	-6.774	-10.839	1.247	1.064		-11.466	-11.466
Cat. II capitale	Spesa	4.219	1.162	2.416	3.578	-641	2.840		1.948	1.733	3.681	841	3.110		4.149	4.149
	Entrata	3.159	3.583	1.585	5.168	2.009	4.406	0	304	3.961	4.265	-141	3.887	0	5.546	5.546
	Saldo	-1.060	2.421	-831	1.590	2.650	1.566		-1.644	2.228	584	-982	777		1.397	1.397
Cat. III part. giro	Spesa	1	1	0	1	0	6	0	2	4	6	0	2		4	4
	Entrata	1	1	0	1	0	13	0	1	14	15	2	1	0	14	14
	Saldo	0	0	0	0	0	7		-1	10	9	2	-1		10	10
Tot. I II III	Spesa	25.415	14.955	9.638	24.593	-822	18.234	0	8.617	9.333	17.950	-284	23.570	0	18.971	18.971
	Entrata	21.776	23.512	3.106	26.618	4.842	7.721	1.249	1.658	4.797	7.704	-17	25.410	1.009	7.903	8.912
	Saldo	-3.639	8.557	-6.532	2.025	5.664	-10.513		-5.710	-4.536	-10.246	267	1.840		-10.059	-10.059

FONTE: *Atti parlamentari, Disegni di legge e relazioni. Rendiconto generale dell'amministrazione dello Stato per l'esercizio finanziario 1926-27*, Roma 1927.
Nota: La struttura contabile, presentata in questa tabella per l'esercizio finanziario 1926-27, è la stessa per l'intero periodo 1918-39.

Tab. 2. - *Rendiconti: bilancio di competenza* (in milioni di lire)

Anno	Entrate effettive	Spese effettive	Saldo	Entrate str. ferr.	Spese str. ferr.	Saldo	Entrate mov. cap.	Spese mov. cap.	Saldo	Entrate part. giro	Spese part. giro	Saldo	Totale entrate	Totale spese	Saldo
1918	7.533	25.299	− 17.766	30	30	0	12.819	1.203	11.616	124	124	0	20.506	26.656	− 6.150
1919	9.676	32.452	− 22.776	2	2	0	12.269	884	11.386	133	133	0	22.080	33.470	− 11.390
1920	15.207	23.093	− 7.886	54	48	6	21.700	4.735	16.966	289	289	0	37.251	28.165	9.086
1921	18.820	36.229	− 17.409	5	5	0	4.034	1.259	2.775	193	193	0	23.052	37.686	− 14.634
1922	19.701	35.461	− 15.760	393	393	0	4.856	1.745	3.111	186	186	0	25.136	37.785	− 12.649
1923	18.804	21.832	− 3.029	362	380	− 18	4.910	2.258	2.652	185	185	0	24.260	24.655	− 395
1924	20.581	21.000	− 418	407	407	0	4.988	3.239	1.749	131	131	0	26.108	24.778	1.331
1925	20.440	20.023	417	250	250	0	6.488	1.907	4.581				27.178	22.180	4.998
1926	21.044	20.575	468	250	250	0	4.248	2.180	2.067				25.541	23.006	2.536
1927	21.450	21.014	436				5.168	3.578	1.590				26.618	24.592	2.026
1928	20.072	19.574	497				24.521	10.075	14.446				44.593	29.649	14.944
1929	20.201	19.646	555				832	1.196	− 363				21.033	20.841	192
1930	19.838	19.668	170				1.170	1.190	− 20				21.008	20.858	151
1931	20.387	20.891	− 504				5.936	4.966	970				26.323	25.857	466
1932	19.324	23.191	− 3.867				5.002	2.044	2.957				24.326	25.235	− 910
1933	18.217	21.766	− 3.549				936	1.089	− 153				19.153	22.856	− 3.702
1934	18.057	24.434	− 6.377				7.643	3.704	3.940				25.700	28.137	− 2.437
1935	18.818	20.847	− 2.030				2.753	1.024	1.729				21.570	21.871	− 301
1936	20.371	33.057	− 12.686				40.432	33.866	6.565				60.802	66.923	− 6.121
1937	24.702	40.932	− 16.230				12.710	7.134	5.577				37.412	48.066	− 10.653
1938	27.468	38.642	− 11.174				3.630	1.999	1.631				31.098	40.641	− 9.543
1939	27.576	39.853	− 12.278				3.016	2.774	242				30.592	42.627	− 12.035

FONTE: *Atti parlamentari, Disegni di legge e relazioni, Rendiconto generale dell'amministrazione dello Stato per l'esercizio finanziario 1926-27*, Roma 1918-40.
Nota: Tutti i dati di tutte le tabelle presentate fanno riferimento all'anno finanziario luglio-giugno. La data presentata nelle tabelle indica quindi l'anno solare in cui si è concluso l'esercizio.

Tab. 3. - *Rendiconti: bilancio di cassa* (in milioni di lire)

Anno	Entrate effettive	Spese effettive	Saldo	Entrate str. ferr.	Spese str. ferr.	Saldo	Entrate mov. cap.	Spese mov. cap.	Saldo	Entrate part. giro	Spese part. giro	Saldo	Totale entrate	Totale spese	Saldo
1918	7.195	22.606	−15.411	0	21	−20	13.887	3.448	10.439	129	128	1	21.212	26.204	−4.992
1919	10.239	27.182	−16.943	0	19	−18	13.332	1.552	11.780	130	125	5	23.702	28.878	−5.176
1920	11.438	20.267	−8.829	0	19	−19	9.934	660	9.274	155	273	−118	21.526	21.219	308
1921	13.994	19.745	−5.751	0	9	−9	11.689	4.433	7.256	178	150	28	25.861	24.338	1.523
1922	15.953	24.002	−8.048	1	349	−348	3.693	1.737	1.956	192	247	−55	19.838	26.334	−6.496
1923	27.210	40.274	−13.064	291	455	−164	4.946	1.194	3.751	271	181	90	32.718	42.104	−9.386
1924	25.944	28.707	−2.763	203	203	1	5.903	3.296	2.607	187	128	59	32.237	32.333	−96
1925	22.082	19.169	2.913	332	332	0	5.183	2.460	2.723	88	71	17	27.686	22.033	5.653
1926	22.648	18.961	3.687	29	175	−146	3.631	1.632	1.999	9	9	0	26.317	20.777	5.540
1927	21.522	20.458	1.063				3.887	3.110	777	1	2	1	25.410	23.571	1.839
1928	20.290	21.529	−1.239				22.385	7.867	14.518	0	0	0	42.675	29.396	13.279
1929	21.058	23.634	−2.576				1.956	2.326	−370	1	0	1	23.015	25.960	−2.945
1930	19.779	20.286	−507				947	1.583	−636	0	0	0	20.726	21.869	−1.143
1931	20.056	20.343	−288				5.386	4.733	653	0	0	0	25.442	25.076	365
1932	19.392	21.691	−2.299				4.484	2.646	1.838	0	0	0	23.875	24.337	−462
1933	18.157	21.753	−3.596				416	1.284	−868	1	0	1	18.575	23.038	−4.463
1934	17.777	23.764	−5.988				7.306	3.454	3.852	3	0	3	25.085	27.219	−2.133
1935	18.951	22.012	−3.061				2.908	1.221	1.687				21.859	23.233	−1.374
1936	20.257	33.103	−12.846				38.728	32.577	6.151				58.985	65.680	−6.694
1937	24.592	36.603	−12.011				13.205	6.993	6.212				37.797	43.596	−5.799
1938	26.988	37.482	−10.494				4.097	2.449	1.648				31.085	39.932	−8.846
1939	27.367	38.795	−11.428				3.064	2.521	543				30.431	41.315	−10.884

FONTE: Cfr. tab. 2.

Tab. 4. - *Repaci: bilancio di competenza* (in milioni di lire)

Anno	Entrate effettive	Spese effettive	Saldo	Entrate PDMC	Spese PDMC	Saldo	Correzioni ai rendiconti		Saldo
							Entrate effettive	Spese effettive	
1918	5.812	25.334	−19.522	56	161	−105	−1.721	35	−1.756
1919	7.512	30.857	−23.345	55	609	−554	−2.164	−1.595	−569
1920	10.210	21.704	−11.494	156	1.327	−1.171	−4.997	−1.389	−3.608
1921	13.184	35.139	−21.955	86	645	−559	−5.636	−1.090	−4.546
1922	15.444	33.612	−18.168	219	830	−611	−4.257	−1.849	−2.408
1923	15.912	20.172	−4.260	223	1.426	−1.203	−2.892	−1.660	−1.231
1924	17.275	19.264	−1.989	832	1.297	−465	−3.306	−1.736	−1.571
1925	18.641	20.202	−1.561	551	637	−86	−1.799	179	−1.978
1926	20.201	20.107	94	249	1.323	−1.074	−843	−468	−374
1927	20.564	22.964	−2.400	750	2.865	−2.115	−886	1.950	−2.836
1928	19.284	21.481	−2.197	2.081	4.329	−2.248	−788	1.907	−2.694
1929	20.186	21.711	−1.525	263	1.105	−842	−15	2.065	−2.080
1930	19.969	21.827	−1.858	416	1.045	−629	131	2.159	−2.028
1931	20.513	23.045	−2.532	225	974	−749	126	2.154	−2.028
1932	19.374	25.282	−5.908	340	966	−626	50	2.091	−2.041
1933	18.207	23.822	−5.615	493	867	−374	−10	2.056	−2.066
1934	18.046	26.504	−8.458	542	739	−197	−11	2.070	−2.081
1935	18.884	24.924	−6.040	502	560	−58	66	4.077	−4.010
1936	20.400	35.100	−14.700	n.d.	n.d.	n.d.	29	2.043	−2.014
1937	24.700	43.600	−18.900	n.d.	n.d.	n.d.	−2	2.668	−2.670
1938	27.800	41.200	−13.400	n.d.	n.d.	n.d.	332	2.558	−2.226
1939	27.900	42.300	−14.400	n.d.	n.d.	n.d.	324	2.447	−2.122

FONTE: F.A. Repaci, *La finanza pubblica italiana nel secolo 1861-1960*, Bologna 1962, tabb. 34, 89, 62.
Nota: Le correzioni apportate da Repaci ai dati dei rendiconti sono calcolate sottraendo le colonne di questa tabella relative alla parte effettiva alle colonne di parte effettiva della tabella precedente.
PDMC: Partite diverse per movimento di capitale.

Tab. 5. - *Repaci: bilancio di cassa* (in milioni di lire)

Anno	Entrate effettive	Spese effettive	Saldo	Entrate PDMC	Spese PDMC	Saldo	Accensione debiti	Rimborso debiti	Saldo	Totale entrate	Totale spese	Saldo	Correzioni ai rendiconti		
													Entrate effettive	Spese effettive	Saldo
1918	6.221	22.627	− 16.406	68	61	7	14.791	3.345	11.446	21.080	26.033	− 4.953	− 974	21	− 995
1919	8.912	27.201	− 18.289	59	1.545	− 1.486	14.596	11	14.585	23.567	28.757	− 5.190	− 1.327	19	− 1.346
1920	11.407	20.286	− 8.879	69	656	− 587	9.890	304	9.586	21.366	21.246	120	− 31	19	− 50
1921	13.994	19.754	− 5.760	77	1.421	− 1.344	11.584	3.029	8.555	25.655	24.204	1.451	0	9	− 9
1922	15.953	24.350	− 8.397	237	805	− 568	3.430	932	2.498	19.620	26.087	− 6.467	0	348	− 349
1923	18.038	40.729	− 22.691	248	416	− 168	13.904	778	13.126	32.190	41.923	− 9.733	− 9.172	455	− 9.627
1924	23.092	28.910	− 5.818	2.520	1.599	921	6.593	1.697	4.896	32.205	32.206	− 1	− 2.852	203	− 3.055
1925	21.282	19.501	1.781	2.006	714	1.292	5.501	1.386	4.115	28.789	21.601	7.188	− 800	332	− 1.132
1926	21.119	19.136	1.983	526	951	− 425	5.019	918	4.101	26.664	21.005	5.659	− 1.529	175	− 1.704
1927	21.435	20.459	976	162	1.383	− 1.221	3.523	1.727	1.796	25.120	23.569	1.551	− 87	1	− 87
1928	20.290	21.529	− 1.239	300	2.250	− 1.950	21.277	5.417	15.860	41.867	29.196	12.671	0	0	0
1929	21.059	23.634	− 2.575	284	1.290	− 1.006	1.350	1.036	314	22.693	25.960	− 3.267	1	0	1
1930	19.779	20.286	− 507	420	1.108	− 688	389	465	− 76	20.588	21.859	− 1.271	0	0	0
1931	20.387	20.343	44	510	1.209	− 699	4.813	3.524	1.289	25.710	25.076	634	331	0	332
1932	19.324	21.691	− 2.367	371	1.291	− 920	4.112	1.452	2.660	23.807	24.434	− 627	− 68	0	− 68
1933	18.217	21.753	− 3.536	354	776	− 422	60	245	− 185	18.631	22.774	− 4.143	60	0	60
1934	18.057	23.764	− 5.707	848	429	419	6.456	2.627	3.829	25.361	26.820	− 1.459	280	0	281
1935	18.817	22.012	− 3.195	455	275	180	2.451	674	1.777	21.723	22.961	− 1.238	− 134	0	− 134
1936	20.300	33.200	− 12.900	2.100	1.700	400	36.600	30.800	5.800	59.000	65.700	− 6.700	43	97	− 54
1937	24.600	37.100	− 12.500	1.900	2.400	− 500	11.300	4.400	6.900	37.800	43.900	− 6.100	8	497	− 489
1938	27.300	38.200	− 10.900	1.900	1.600	300	2.100	300	1.800	31.300	40.100	− 8.800	312	718	− 406
1939	27.700	39.500	− 11.800	1.700	1.800	− 100	1.300	400	900	30.700	41.700	− 11.000	333	705	− 372

FONTE: Nostre elaborazioni e correzioni di F.A. Repaci, *La finanza pubblica italiana nel secolo 1861-1960*, cit., tabb. 63 bis, 71, 74, 127, 140.
Nota: Le correzioni apportate da Repaci ai dati dei rendiconti sono calcolate sottraendo le colonne di questa tabella relative alla parte effettiva alle colonne di parte effettiva della tab. 3.

Tab. 6. - *I calcoli del saldo di bilancio a disposizione dei contemporanei (1918-39)* (in milioni di lire)

Anno	Rendiconti			Rgs 1931	Repaci 1934
	disavanzo effettivo	disavanzo reale	disavanzo cassa	disavanzo effettivo	disavanzo effettivo
1918	−17.766	−6.150	−4.992	−16.370	−19.522
1919	−22.776	−11.390	−5.176	−20.963	−23.345
1920	−7.886	9.086	308	−5.978	−11.494
1921	−17.409	−14.634	1.523	−10.719	−20.955
1922	−15.760	−12.649	−6.496	−6.803	−17.618
1923	−3.029	−395	−9.386	−2.142	−3.260
1924	−418	1.331	−96	−96	−989
1925	417	4.998	5.653	1.441	439
1926	468	2.536	5.540	372	2.094
1927	436	2.026	1.839	423	−400
1928	497	14.944	13.279	485	−197
1929	555	192	−2.945	540	475
1930	170	151	−1.143	25	10
1931	−504	466	365		−659
1932	−3.867	−910	−462		−3.958
1933	−3.549	−3.702	−4.463		
1934	−6.377	−2.437	−2.133		
1935	−2.030	−301	−1.374		
1936	−12.686	−6.121	−6.694		
1937	−16.230	−10.653	−5.799		
1938	−11.174	−9.543	−8.846		
1939	−12.278	−12.035	−10.884		

FONTI: Coll. 1, 2, 3: *Atti parlamentari, Disegni di legge e relazioni, Rendiconto generale dell'amministrazione dello Stato per l'esercizio finanziario...*, cit.; col. 4: Ministero Finanze, *Il bilancio dello Stato dal 1913-14 al 1929-30 e la finanza fascista a tutto l'anno VIII*, Roma 1931; col. 5: F.A. Repaci, *La finanza italiana nel ventennio 1913-1932*, Torino 1934.
Nota: Il disavanzo effettivo è calcolato come saldo tra entrate e spese effettive di competenza. Il disavanzo di cassa è calcolato come saldo tra entrate e spese totali del bilancio di cassa. Il disavanzo reale è calcolato come saldo tra entrate e spese effettive, per movimento di capitali e per costruzione di strade ferrate del bilancio di competenza.

Tab. 7A. - *Rendiconti: bilancio di competenza* (in milioni di lire)

Anno	Totale entrate	Totale spese	Saldo	Accens. debiti	Estinz. debiti	Saldo	Entrate finali	Spese finali	Saldo finale
1918	20.506	26.656	−6.150	12.763	1.045	11.718	7.743	25.611	−17.868
1919	22.080	33.470	−11.390	12.214	278	11.936	9.866	33.192	−23.326
1920	37.251	28.165	9.086	21.546	3.429	18.117	15.705	24.736	−9.030
1921	23.052	37.686	−14.634	3.948	614	3.334	19.104	37.072	−17.968
1922	25.136	37.785	−12.649	4.638	955	3.683	20.498	36.830	−16.332
1923	24.260	24.655	−395	4.687	848	3.839	19.574	23.807	−4.233
1924	26.108	24.778	1.331	4.757	2.043	2.714	21.351	22.734	−1.384
1925	27.178	22.180	4.998	6.160	1.270	4.890	21.018	20.910	108
1926	25.541	23.006	2.536	4.057	868	3.190	21.484	22.138	−654
1927	26.618	24.592	2.026	4.918	1.374	3.544	21.700	23.219	−1.518
1928	44.593	29.649	14.944	23.271	7.775	15.496	21.322	21.874	−552
1929	21.033	20.841	192	519	223	296	20.514	20.618	−104
1930	21.008	20.858	151	724	131	594	20.284	20.727	−443
1931	26.323	25.857	466	5.411	3.990	1.421	20.911	21.866	−955
1932	24.326	25.235	−910	4.663	1.077	3.586	19.663	24.159	−4.496
1933	19.153	22.856	−3.702	444	222	222	18.709	22.634	−3.925
1934	25.700	28.137	−2.437	7.101	3.065	4.036	18.599	25.072	−6.473
1935	21.570	21.871	−301	2.269	464	1.804	19.302	21.407	−2.105
1936	60.802	66.923	−6.121	39.809	30.306	9.503	20.994	36.618	−15.624
1937	37.412	48.066	−10.653	11.135	4.976	6.159	26.277	43.090	−16.812
1938	31.098	40.641	−9.543	2.079	333	1.746	29.019	40.309	−11.290
1939	30.592	42.627	−12.035	1.410	568	842	29.182	42.059	−12.877

FONTE: Elaborazioni da: *Atti parlamentari, Rendiconto generale dell'amministrazione dello Stato per l'esercizio finanziario...*
Nota: La voce accensione di debiti comprende anche l'emissione di monete.
Entrate finali = totale entrate — accensione di debiti; spese finali = totale spese — estinzione di debiti; saldo finale = entrate finali — spese finali.

Tab. 7B. - *Repaci: bilancio di competenza* (in milioni di lire)

Anno	Entrate finali*	Spese finali*	Saldo finale*
1918	5.868	25.495	− 19.627
1919	7.567	31.466	− 23.899
1920	10.366	23.031	− 12.665
1921	13.403	35.784	− 22.381
1922	15.667	34.442	− 18.775
1923	16.744	21.598	− 4.854
1924	17.826	20.561	− 2.735
1925	18.890	20.839	− 1.949
1926	20.951	21.430	− 479
1927	22.645	25.829	− 3.184
1928	19.547	25.810	− 6.263
1929	20.602	22.816	− 2.214
1930	20.194	22.872	− 2.678
1931	20.853	24.019	− 3.166
1932	19.867	26.248	− 6.381
1933	18.749	24.689	− 5.940
1934	18.548	27.243	− 8.695
1935	18.884	25.484	− 6.600
1936	20.400	34.709	− 14.309
1937	24.700	43.194	− 18.494
1938	27.800	40.869	− 13.069
1939	27.900	41.928	− 14.028

FONTE: F.A. Repaci, *La finanza pubblica italiana nel secolo 1861-1960* cit., tabb. 34, 62, 89, 126.

Nota: Il disavanzo delle partite diverse per movimento di capitale è indicato complessivamente in 1,5 miliardi per il periodo 1936-39. Esso è stato aggiunto tra le spese proporzionalmente al disavanzo totale registrato per quegli anni nella cassa.

PDMC = partite diverse per movimento di capitale; entrate finali* = entrate effettive + entrate PDMC; spese finali* = spese effettive + spese PDMC; saldo finale* = entrate finali* - spese finali*. Il segno * indica che entrate spese e saldo finale sono calcolate in modo diverso rispetto alle altre tabelle presentate, cfr. testo.

Tab. 7C. - *Ragioneria generale dello Stato: bilancio di competenza* (in milioni di lire)

Anno	Totale entrate	Totale spese	Saldo	Accens. prestiti	Rimborso prestiti	Saldo	Entrate finali	Spese finali	Saldo finale
1918	20.506	26.656	− 6.150	12.779	1.035	11.744	7.727	25.621	− 17.894
1919	22.080	33.470	− 11.390	12.201	267	11.934	9.879	33.203	− 23.324
1920	37.251	28.171	9.080	21.585	3.418	18.167	15.666	24.753	− 9.087
1921	23.052	37.686	− 14.634	3.936	603	3.333	19.116	37.083	− 17.967
1922	25.136	37.785	− 12.649	5.032	943	4.089	20.104	36.842	− 16.738
1923	24.260	24.655	− 395	5.101	842	4.259	19.159	23.813	− 4.654
1924	26.108	24.778	1.330	5.200	2.020	3.180	20.908	22.758	− 1.850
1925	27.246	22.248	4.998	6.415	1.278	5.137	20.831	20.970	− 139
1926	25.550	23.014	2.536	4.307	864	3.443	21.243	22.150	− 907
1927	26.618	24.593	2.025	4.925	1.371	3.554	21.693	23.222	− 1.529
1928	44.593	29.649	14.944	23.321	7.819	15.502	21.272	21.830	− 558
1929	21.033	20.841	192	518	192	326	20.515	20.649	− 134
1930	21.008	20.858	150	724	145	579	20.284	20.713	− 429
1931	26.322	25.856	466	5.410	3.991	1.419	20.912	21.865	− 953
1932	24.325	25.235	− 910	4.662	1.076	3.586	19.663	24.159	− 4.496
1933	19.153	22.855	− 3.702	443	222	221	18.710	22.633	− 3.923
1934	25.700	28.137	− 2.437	7.101	3.064	4.037	18.599	25.073	− 6.474
1935	21.570	21.871	− 301	2.251	471	1.780	19.319	21.400	− 2.081
1936	60.802	66.923	− 6.121	39.493	30.303	9.190	21.309	36.620	− 15.311
1937	37.412	48.065	− 10.653	10.604	4.977	5.627	26.808	43.088	− 16.280
1938	31.098	40.632	− 9.534	1.644	335	1.309	29.454	40.297	− 10.843
1939	29.209	42.627	− 13.418	1.383	568	815	27.826	42.059	− 14.233

FONTE: Ministero del Tesoro, Ragioneria generale dello Stato, *Il bilancio dello Stato italiano dal 1862 al 1967*, Roma 1969.
Nota: entrate finali = totale entrate — accensione di prestiti; spese finali = totale spese — rimborso di prestiti; saldo finale = entrate finali — spese finali.

Tab. 8A. - *Rendiconti: bilancio di cassa* (in milioni di lire)

Anno	Totale entrate	Totale spese	Saldo	Accens. debiti	Estinz. debiti	Saldo	Entrate finali	Spese finali	Saldo finale
1918	21.212	26.204	−4.992	10.484	143	10.341	10.728	26.061	−15.342
1919	23.702	28.878	−5.176	12.881	247	12.635	10.821	28.631	−17.810
1920	21.526	21.219	308	9.848	308	9.540	11.679	20.911	−9.232
1921	25.861	24.338	1.523	11.593	541	11.051	14.268	23.797	−9.528
1922	19.838	26.334	−6.496	3.309	895	2.414	16.529	25.438	−8.909
1923	32.718	42.104	−9.386	4.747	786	3.961	27.970	41.317	−13.347
1924	32.237	32.333	−96	2.594	1.705	889	29.643	30.628	−985
1925	27.686	22.033	5.653	4.658	1.396	3.262	23.028	20.636	2.391
1926	26.317	20.777	5.540	3.472	921	2.551	22.844	19.856	2.989
1927	25.410	23.571	1.839	3.741	1.736	2.004	21.669	21.834	−165
1928	42.675	29.396	13.279	22.078	5.426	16.653	20.596	23.970	−3.374
1929	23.015	25.960	−2.945	1.683	1.047	636	21.332	24.913	−3.581
1930	20.726	21.869	−1.143	529	473	55	20.197	21.395	−1.198
1931	25.442	25.076	365	4.877	3.272	1.605	20.565	21.804	−1.239
1932	23.875	24.337	−462	4.114	1.467	2.646	19.762	22.870	−3.108
1933	18.575	23.038	−4.463	63	257	−194	18.512	22.781	−4.269
1934	25.085	27.219	−2.133	6.460	2.727	3.733	18.626	24.492	−5.867
1935	21.859	23.233	−1.374	2.470	693	1.777	19.389	22.540	−3.151
1936	58.985	65.680	−6.694	37.993	30.293	7.699	20.993	35.387	−14.394
1937	37.797	43.596	−5.799	10.267	651	9.616	27.530	42.945	−15.415
1938	31.085	39.932	−8.846	1.891	297	1.594	29.194	39.634	−10.440
1939	30.431	41.315	−10.884	1.368	425	943	29.063	40.890	−11.827

FONTE: Elaborazioni da: *Atti parlamentari, Disegni di legge e relazioni, Rendiconto generale dell'amministrazione dello Stato per l'esercizio finanziario...*, cit.
Nota: Cfr. tab. 7A.

Tab. 8B. - *Repaci: bilancio di cassa* (in milioni di lire)

Anno	Totale entrate	Totale spese	Saldo	Accens. debiti	Estinz. debiti	Saldo	Entrate finali	Spese finali	Saldo finale	Dati comprensivi sospesi tesoreria	
										Sospesi tesoreria	Saldo finale
1918	21.080	26.033	−4.953	14.791	3.345	11.446	6.289	22.688	−16.399	2.408	−18.807
1919	23.567	28.757	−5.190	14.596	11	14.585	8.971	28.746	−19.775	6.886	−26.661
1920	21.366	21.246	120	9.890	304	9.586	11.476	20.942	−9.466	−300	−9.166
1921	25.655	24.204	1.451	11.584	3.029	8.555	14.071	21.175	−7.104	6.367	−13.471
1922	19.620	26.087	−6.467	3.430	932	2.498	16.190	25.155	−8.965	−3.958	−5.007
1923	32.190	41.923	−9.733	13.904	778	13.126	18.286	41.145	−22.859	−10.740	−12.119
1924	32.205	32.206	−1	6.593	1.697	4.896	25.612	30.509	−4.897	−1.853	−3.044
1925	28.789	21.601	7.188	5.501	1.386	4.115	23.288	20.215	3.073	799	2.274
1926	26.664	21.005	5.659	5.019	918	4.101	21.645	20.087	1.558	3.529	−1.971
1927	25.120	23.569	1.551	3.523	1.727	1.796	21.597	21.842	−245	−3.274	3.029
1928	41.867	29.196	12.671	21.277	5.417	15.860	20.590	23.779	−3.189	−338	−2.851
1929	22.693	25.960	−3.267	1.350	1.036	314	21.343	24.924	−3.581	−676	−2.905
1930	20.588	21.859	−1.271	389	465	−76	20.199	21.394	−1.195	−223	−972
1931	25.710	25.076	634	4.813	3.524	1.289	20.897	21.552	−655	−25	−630
1932	23.807	24.434	−627	4.112	1.452	2.660	19.695	22.982	−3.287	43	−3.330
1933	18.631	22.774	−4.143	60	245	−185	18.571	22.529	−3.958	152	−4.110
1934	25.361	26.820	−1.459	6.456	2.627	3.829	18.905	24.193	−5.288	−63	−5.225
1935	21.723	22.961	−1.238	2.451	674	1.777	19.272	22.287	−3.015	−30	−2.985
1936	59.000	65.700	−6.700	36.600	30.800	5.800	22.400	34.900	−12.500	375	−12.875
1937	37.800	43.900	−6.100	11.300	4.400	6.900	26.500	39.500	−13.000	375	−13.375
1938	31.300	40.100	−8.800	2.100	300	1.800	29.200	39.800	−10.600	375	−10.975
1939	30.700	41.700	−11.000	1.300	400	900	29.400	41.300	−11.900	375	−12.275

FONTE: Elaborazioni da F.A. Repaci, *La finanza pubblica italiana nel secolo 1861-1960*, cit., tabb. 64, 71, 74, 127, 140.
Nota: Entrate mov.cap. = totale entrate — entrate effettive; spese mov. cap. = totale spese — spese effettive; totale entrate = entrate effettive + entrate PDMC + accensione debiti; totale spese = spese effettive + spese PDMC + rimborso debiti; entrate finali = totale entrate — accensione debiti; spese finali = totale spese — rimborso debiti; saldo finale = entrate finali — spese finali.

Tab. 8C. - *Ragioneria generale dello Stato: bilancio di cassa* (in milioni di lire)

Anno	Totale entrate	Totale spese	Saldo	Accens. prestiti	Rimborso prestiti	Saldo	Entrate finali	Spese finali	Saldo finale
1918	21.212	26.204	− 4.992	13.833	3.356	10.477	7.379	22.848	− 15.469
1919	23.702	28.877	− 5.175	13.279	1.449	11.830	10.423	27.428	− 17.005
1920	21.527	21.218	309	9.873	313	9.560	11.654	20.905	− 9.251
1921	25.861	24.339	1.522	11.635	3.623	8.012	14.226	20.716	− 6.490
1922	19.838	26.334	− 6.496	3.472	936	2.536	16.366	25.398	− 9.032
1923	32.717	42.103	− 9.386	5.172	831	4.341	27.545	41.272	− 13.727
1924	32.237	32.333	− 96	5.943	1.762	4.181	26.294	30.571	− 4.277
1925	27.686	22.033	5.653	5.390	1.395	3.995	22.296	20.638	1.658
1926	26.317	20.777	5.540	3.514	916	2.598	22.803	19.861	2.942
1927	25.410	23.571	1.839	3.760	1.748	2.012	21.650	21.823	− 173
1928	42.675	29.396	13.279	22.100	6.018	16.082	20.575	23.378	− 2.803
1929	23.015	25.960	− 2.945	1.684	1.208	476	21.331	24.752	− 3.421
1930	20.725	21.869	− 1.144	528	693	− 165	20.197	21.176	− 979
1931	25.441	25.076	365	4.897	3.707	1.190	20.544	21.369	− 825
1932	23.874	24.337	− 463	4.125	1.643	2.482	19.749	22.694	− 2.945
1933	18.575	23.037	− 4.462	67	429	− 362	18.508	22.608	− 4.100
1934	25.086	27.219	− 2.133	6.805	2.785	4.020	18.281	24.434	− 6.153
1935	21.859	23.233	− 1.374	2.540	701	1.839	19.319	22.532	− 3.213
1936	58.985	65.680	− 6.695	37.897	30.438	7.459	21.088	35.242	− 14.154
1937	37.797	43.596	− 5.799	11.095	4.412	6.683	26.702	39.184	− 12.482
1938	31.085	39.932	− 8.847	2.146	346	1.800	28.939	39.586	− 10.647
1939	30.431	41.315	− 10.884	1.445	453	992	28.986	40.862	− 11.876

FONTE: Ministero del Tesoro, Ragioneria generale dello Stato, *Il bilancio dello Stato italiano dal 1862 al 1967*, cit.
Nota: entrate finali = totale entrate — accensione prestiti; spese finali = totale spese — rimborso di prestiti; saldo finale = entrate finali — spese finali.

Tab. 9. - *Bilancio di competenza: saldo finale* (in milioni di lire)

Anno	Rendiconti	Repaci	Ragioneria
1918	− 17.868	− 19.627	− 17.894
1919	− 23.326	− 23.899	− 23.324
1920	− 9.030	− 12.665	− 9.087
1921	− 17.968	− 22.381	− 17.967
1922	− 16.332	− 18.775	− 16.738
1923	− 4.233	− 4.854	− 4.654
1924	− 1.384	− 2.735	− 1.850
1925	108	− 1.949	− 139
1926	− 654	− 479	− 907
1927	− 1.518	− 3.184	− 1.529
1928	− 552	− 6.263	− 558
1929	− 104	− 2.214	− 134
1930	− 443	− 2.678	− 429
1931	− 955	− 3.166	− 953
1932	− 4.496	− 6.381	− 4.496
1933	− 3.925	− 5.940	− 3.923
1934	− 6.473	− 8.695	− 6.474
1935	− 2.105	− 6.600	− 2.081
1936	− 15.624	− 14.309	− 15.311
1937	− 16.812	− 18.494	− 16.280
1938	− 11.290	− 13.069	− 10.843
1939	− 12.877	− 14.028	− 14.233

FONTE: Cfr. tabb. 7A, 7B, 7C.

Tab. 10. - *Bilancio di cassa: saldo finale* (in milioni di lire)

Anno	Rendiconti	Repaci	Repaci (sospesi)	Ragioneria
1918	− 15.342	− 16.399	− 18.807	− 15.469
1919	− 17.810	− 19.775	− 26.661	− 17.005
1920	− 9.232	− 9.466	− 9.166	− 9.251
1921	− 9.528	− 7.104	− 13.471	− 6.490
1922	− 8.909	− 8.965	− 5.007	− 9.032
1923	− 13.347	− 22.859	− 12.119	− 13.727
1924	− 985	− 4.897	− 3.044	− 4.277
1925	2.391	3.073	2.274	1.658
1926	2.989	1.558	− 1.971	2.942
1927	− 165	− 245	3.029	− 173
1928	− 3.374	− 3.189	− 2.851	− 2.803
1929	− 3.581	− 3.581	− 2.905	− 3.421
1930	− 1.198	− 1.195	− 972	− 979
1931	− 1.239	− 655	− 630	− 825
1932	− 3.108	− 3.287	− 3.330	− 2.945
1933	− 4.269	− 3.958	− 4.110	− 4.100
1934	− 5.867	− 5.288	− 5.225	− 6.153
1935	− 3.151	− 3.015	− 2.985	− 3.213
1936	− 14.394	− 12.500	− 12.875	− 14.154
1937	− 15.415	− 13.000	− 13.375	− 12.482
1938	− 10.440	− 10.600	− 10.975	− 10.647
1939	− 11.827	− 11.900	− 12.275	− 11.876

FONTE: Tabb. 8A, 8B, 8C.

IL CONSOLIDAMENTO DEL DEBITO E LA STABILIZZAZIONE MUSSOLINI

di Andrea Ripa di Meana

1. *Introduzione*[1]

La stabilizzazione Mussolini fu intrapresa nel 1926, in un momento in cui la monarchia parlamentare italiana si era già compiutamente trasformata in un regime autoritario, controllato dal partito fascista. La mancanza di un alto grado di turbolenza politica nel periodo immediatamente precedente alla stabilizzazione può forse contribuire a spiegare perché essa sia così poco menzionata nella voluminosa letteratura sulle politiche di aggiustamento degli anni tra i due conflitti mondiali. In realtà la stabilizzazione Mussolini fu importante non solo per il profondo influsso che ebbe sullo sviluppo economico italiano del decennio successivo, ma anche perché alcune sue caratteristiche la distinsero nettamente da altri episodi europei contemporanei.

Il primo quesito da porsi riguardo a ogni politica di stabilizzazione riuscita è perché abbia avuto successo e se abbia elementi in comune con episodi analoghi di politica economica[2]. Nei suoi due celebri saggi sulle inflazioni moderate ed estreme nei paesi europei negli anni Venti, Sargent sostiene che tale elemento comune sia un credibile mutamento di regime di politica fiscale. Dato che la principale causa singola di inflazione è il saggio di creazione monetaria, una vigorosa e ben pubblicizzata politica di pareggiamento del bilancio pubblico elimina il canale primo di

[1] Ringrazio Franco Cotula, Rudi Dornbusch e Luigi Spaventa per i loro suggerimenti e per molti commenti illuminanti.

[2] Per un'analisi comparativa delle politiche di stabilizzazione cfr. Dornbusch-Fischer (1986) e (1991) e Dornbusch-Sturzenegger-Wolf (1991).

creazione monetaria. Sargent spiega in questo modo l'improvviso ripristinarsi di un clima di fiducia all'inizio del secondo governo Poincaré in Francia, e ritiene che il caso italiano sia simile[3].

Il punto di partenza di questo saggio è proprio la valutazione dell'importanza che il mutamento di regime fiscale ebbe nel garantire il rapido e duraturo ritorno all'oro della lira nel 1927.

Tale valutazione preliminare conduce al tema centrale del saggio: il ruolo del consolidamento del debito fluttuante nel ritorno all'oro. La maggior parte delle controversie sulla natura del processo inflazionistico degli anni Venti furono incentrate sulla fonte degli *shock* che alimentarono la spirale di prezzi e tassi di cambio. Il punto di vista dei sostenitori della teoria quantitativa era che la causalità corresse dalla moneta ai prezzi, e poi ai tassi di cambio per il tramite della «legge» della parità di potere d'acquisto delle valute (PPP). Gli aderenti alla scuola della bilancia dei pagamenti, invece, ritenevano che *shock* esterni colpissero inizialmente il valore esterno delle valute, e che i prezzi interni ne risentissero attraverso la lievitazione dei costi di produzione[4]. Numerosi analisti finanziari e commentatori politici di allora, d'altra parte, espressero un terzo punto di vista. Essi affermarono che la minaccia precipua alla stabilità finanziaria fosse costituita dalla quota, mai così elevata nel passato, del debito fluttuante, ereditato dalla prima guerra mondiale. Il debito fluttuante costituiva una minaccia in quanto gli effetti di sentimenti di sfiducia tra i partecipanti ai mercati finanziari avrebbero potuto essere molto amplificati da ondate di riscatti di titoli del debito fluttuante in scadenza, con conseguente monetizzazione forzata che avrebbe alimentato la pressione speculativa sul cambio. Anche secondo questo punto di vista gli *shock* sarebbero stati di origine interna, ma invece che essere generati da deliberati eccessi di creazione di moneta nel contesto di politiche fiscali troppo espansive, essi sarebbero derivati dal volubile stato di fiducia degli investitori finanziari.

L'Italia emerse dalla prima guerra mondiale con una quota elevatissima di debito fluttuante. Nonostante che l'opposizione politica fosse già stata eliminata sin dal 1925, tutto il debito flut-

[3] Cfr. Sargent (1984), p. 92.

[4] Dornbusch (1987) presenta un'analisi più articolata di questi due punti di vista.

tuante fu consolidato per decreto nel novembre del 1926, con una misura che fu parte integrante della manovra di stabilizzazione. Perciò la stabilizzazione Mussolini rappresenta un ottimo riferimento per analizzare sia la validità teorica, sia la rilevanza empirica dell'idea che l'eliminazione del debito fluttuante sia necessaria e benefica ai fini del conseguimento della stabilità monetaria.

Un ultimo aspetto dello studio di una politica di stabilizzazione è quello dei suoi costi macroeconomici e distributivi. Il fatto assodato è che l'Italia ebbe un tasso di crescita economica inferiore alla media nel decennio successivo alla stabilizzazione. Quanto ai costi macroeconomici, il punto interessante è se la prolungata stagnazione fu un mero effetto della depressione internazionale, o se invece la stabilizzazione produsse essa stessa dei duraturi effetti sfavorevoli. Ancor più interessante è l'analisi dei costi distributivi e dell'interazione tra i mutamenti nella distribuzione del reddito e lo sviluppo macroeconomico. È abbastanza ovvio che i salariati furono perdenti nel 1927, ma molti osservatori ritengono che il consolidamento del debito penalizzò anche i detentori del debito. Un riesame dell'argomento sembra necessario.

In ordine logico, un riassunto delle conclusioni raggiunte nel lavoro è il seguente:

1) In Italia, come in Francia, l'instabilità finanziaria e la correzione fiscale ebbero luogo simultaneamente: quindi non si può attribuire la prima alla mancanza della seconda.

2) Gli effetti del discorso di Mussolini a Pesaro in difesa della lira sono spesso sovrastimati: per un verso, la speculazione contro la lira ebbe termine circa un mese prima di Pesaro, ovvero esattamente quando Poincaré divenne primo ministro; per altro verso, la certezza del definitivo successo della stabilizzazione si ebbe solo molti mesi dopo.

3) La fine della speculazione lasciò il cambio della lira a un livello identico alla media del 1924-25 per circa sei mesi, da settembre 1926 a marzo 1927. Nel frattempo, il «blocco della circolazione», comunemente percepito e ampiamente discusso dalla stampa, diede luogo a un flusso di riscatti netti di titoli del debito fluttuante in scadenza che divenne sempre più elevato tra il luglio e l'ottobre del 1926. Un ulteriore, elevato *stock* di debito

sarebbe arrivato a scadenza, divenendo passibile di riscatto, tra allora e l'inizio del 1927.

4) La conversione forzosa del debito fluttuante nei titoli del prestito del Littorio, imposta dal R.D.L. 6 novembre 1926, fu l'elemento cruciale nell'influenzare le aspettative di mercato in modo coerente con la stabilità della lira. Il consolidamento ripristinò il pieno controllo monetario e recise il legame tra rifinanziamento del debito, creazione monetaria, fuga di capitali e aspettative di svalutazione.

5) Soltanto quando il mercato superò l'iniziale sorpresa prodotta dal consolidamento e ridefinì il valore delle attività finanziarie la lira si apprezzò sino a toccare «quota novanta» (lire per sterlina).

6) I costi macroeconomici di breve periodo del ritorno all'oro furono relativamente contenuti, grazie alla estrema flessibilità verso il basso delle grandezze nominali, dovuta in parte al potere coercitivo esercitato dal regime. L'apprezzamento del cambio reale della lira non fu drammatico e la quota dei flussi commerciali sul prodotto nazionale lordo diminuì di poco.

7) I costi macroeconomici di medio e lungo periodo furono invece estremamente rilevanti. Sul fronte interno, il permanere del tasso reale di interesse su livelli elevatissimi non mancò di produrre, dopo alcuni anni, gravi effetti negativi sulla struttura industriale. Sul fronte degli scambi con l'estero, il vero tracollo si ebbe non tanto con l'originaria adesione a «quota novanta», ma con il rifiuto di abbandonare il *gold standard* nel 1931. L'ostinazione del 1931, oltre e forse più che la scelta del 1927, provocò deflazione e apprezzamento reale che soffocarono e isolarono l'economia italiana per molti anni.

8) Riguardo ai costi distributivi, le conclusioni sono eterodosse. Spesso si sostiene che il consolidamento del debito fluttuante penalizzò i detentori di titoli, distrusse la reputazione del Tesoro sui mercati dei capitali per un decennio e impedì duraturamente ogni ricorso ai meno onerosi titoli a breve. L'evidenza presentata nei paragrafi seguenti dimostra che non solo nessuna di queste proposizioni è corretta, ma che esattamente il contrario è vero in ciascun caso. Non è implausibile concludere che la strategia di gestione del debito, seppure resa possibile dalla politica di rivalutazione della lira che condusse poi alla profonda recessione della prima metà degli anni Trenta, contribuì a rafforzare

il consenso di cui il regime godette presso le classi medie più di molte altre misure di politica economica e sociale.

Il lavoro è organizzato come segue. Il paragrafo 2 traccia un rapido quadro della situazione economica italiana alla fine della prima guerra mondiale, per poter valutare gli sviluppi sul fronte della finanza pubblica. Il paragrafo 3 illustra la turbolenza che colpì il valore esterno e interno della lira, specialmente nel 1924-26. Il paragrafo 4 analizza le principali misure di politica economica che composero il disegno di stabilizzazione e poi valuta l'applicabilità della teoria di Sargent al caso italiano degli anni Venti. Il paragrafo 5 allarga l'obiettivo per stabilire se, in teoria e in pratica, il debito fluttuante abbia rappresentato effettivamente un problema ai fini della stabilità monetaria. Il paragrafo 6 collega l'evidenza empirica riguardo al debito fluttuante all'evoluzione temporale del processo di ritorno all'oro. Il paragrafo 7 affronta il tema dei costi macroeconomici di breve e di lungo periodo della stabilizzazione. Il paragrafo 8 mostra che, in virtù di un insieme di circostanze probabilmente irripetibili, i detentori di titoli trassero vantaggio dal consolidamento e che il mercato ebbe piena coscienza di tale vantaggio. Infine, il paragrafo 9 contiene alcuni cenni conclusivi.

2. *La ripresa postbellica*

La guerra impose un sacrificio formidabile all'Italia, in termini di vite umane e di distruzione materiale. Per giunta, verso la fine del conflitto si manifestò anche la recessione (cfr. tab. 1). Livelli bassi, se non negativi, di investimenti in tutti i settori produttivi non furono compensati dai cospicui guadagni di produttività realizzati in precedenza. I flussi commerciali con l'estero si riequilibrarono assai lentamente, come si evince dalla tab. 2. Il risultato fu una contrazione dell'*output* nel 1918-19 e severi problemi di bilancia dei pagamenti.

La fine della guerra coincise con un triennio di forti sommovimenti politici e sociali. La sequenza dei fatti è troppo nota perché occorra dilungarvisi. Basti ricordare che, quando Mussolini fu nominato primo ministro nell'ottobre 1922, pochi seppero prevedere quanto velocemente sarebbe crollato il regime democratico. Meno di tre anni dopo, il Parlamento era stato esauto-

rato, la sinistra era stata posta fuori legge e il regime fascista si era consolidato. Seppure vi furono anche dopo il 1923 circostanze che destarono universale malcontento nei confronti del nuovo regime (basti pensare al delitto Matteotti) si può dire che da allora il grado di instabilità politica, visto come possibile fattore scatenante di fenomeni di instabilità finanziaria, diminuì drasticamente.

L'andamento del reddito nazionale dopo la stagnazione del 1921, che fu un anno di recessione in tutta Europa, fu segnato da tre fasi distinte. Una forte espansione ebbe luogo tra il 1922 e il 1926; un intero ciclo economico, seppure breve, precedette la grande depressione e infine un lungo periodo di stagnazione ebbe termine a metà degli anni Trenta. La tab. 1 mostra che la crescita reale fu notevole durante la prima fase e che lo stesso accadde per gli investimenti, specie nell'industria. Il conto corrente della bilancia dei pagamenti fu pareggiato dal ritorno delle quote sul RNL di esportazioni e importazioni a valori prossimi a quelli antebellici (cfr. tab. 2).

Su questo sfondo si intrapresero le politiche di finanza pubblica, i cui dati essenziali sono riportati nella tab. 3. L'onere del debito nell'Italia degli anni Venti fu meno rilevante che in altri paesi appena usciti dalla guerra. Nel 1914-20 si fece esteso ricorso al signoraggio e all'inflazione, come del resto è tipico nei periodi di conflitto bellico: la circolazione monetaria sestuplicò in termini nominali, come si vede dalla tab. 4. Per questo, la media del rapporto debito-RNL nel biennio 1920-21 fu pari al 79 per cento, cioè appena tre punti percentuali in più del 1914. Un rapporto piuttosto basso in confronto a quello di quasi tutti gli altri paesi europei e in particolare più basso che in Francia e in Inghilterra.

Ciononostante, alla fine della guerra la necessità di limitare il ricorso al signoraggio pose un problema di restrizione fiscale. Il problema fiscale venne risolto in due stadi. Nel primo stadio, tra il 1919 e il 1922, le spese pubbliche furono ridotte considerevolmente (dal 41 per cento al 24 per cento del RNL), le imposte — in rapporto al RNL — furono molto aumentate e il signoraggio continuò a fornire consistenti entrate. La tab. 3 mostra l'esistenza di un implicito tetto al gettito delle imposte, un livello massimo di poco superiore a tredici punti percentuali del RNL, che

Tab. 1. - *Crescita e investimenti*

Anni	Crescita reale del RNL %	Investimenti fissi netti, miliardi di lire 1938				
		Costr.	Agric.	Ind. Serv.	Lav. pub.	Tot.
1914	−2,60	0,63	−0,17	5,47	0,61	6,53
1915	1,78	−0,16	−0,2	1,26	0,54	1,44
1916	1,54	−0,83	−0,23	−0,87	0,25	−1,63
1917	−3,82	−0,88	−0,27	−0,55	−0,04	−1,75
1918	−2,55	−0,88	−0,29	−1,9	−0,1	−3,16
1919	0,25	−0,54	−0,24	1,81	0,33	1,36
1920	4,85	−0,49	−0,18	3,85	0,42	3,6
1921	0,06	−0,36	−0,15	1,76	0,57	1,82
1922	8,64	0,19	−0,08	2,91	0,91	3,94
1923	5,75	0,74	0,05	4,13	1,05	5,97
1924	1,01	1,28	0,12	6,54	0,72	8,65
1925	5,82	1,7	0,12	9,16	0,38	11,3
1926	0,77	1,45	−0,05	9,19	0,56	11,1
1927	−0,85	0,87	0,4	7,48	0,86	9,6
1928	7,75	0,93	0,57	8,71	0,78	11,0
1929	2,04	2,13	0,97	7,68	0,92	11,7
1930	−6,35	2,5	1,05	5,41	1,5	10,5
1931	−0,43	2,12	0,92	2,04	1,37	6,5
1932	4,06	1,64	0,91	0,07	1,56	4,18
1933	−0,65	1,58	1,03	0,18	2,03	4,82
1934	−0,37	2,58	1,03	1,18	1,88	6,67
1935	9,60	4,07	1,16	4,45	1,53	11,2
1936	−0,83	3,83	1,08	6,91	1,14	12,9

Nota: La serie della crescita reale è calcolata dal RNL a prezzi 1938. Gli investimenti fissi netti totali sono nell'ultima colonna. La divisione per settori è tra costruzioni, agricoltura, industria e servizi, lavori pubblici.
FONTI: RNL a prezzi 1938, in livelli: Rey (1991), tav. 5.02; investimenti fissi netti ai prezzi 1938, totali e settoriali: Ercolani (1969), tav. XII.4.17.

era stato raggiunto già nel 1922 e che fu all'incirca mantenuto nel successivo ventennio. Dato che le spese pubbliche erano rimaste abbondantemente al di sopra di quel tetto anche dopo un triennio di tagli, ne conseguì un disavanzo pubblico ancora ampio e chiaramente incompatibile con una politica monetaria antinflazionistica.

Il governo Mussolini iniziò il secondo stadio della politica di restrizione fiscale. In appena due anni, senza inasprimenti della pressione fiscale e con tassi di inflazione prossimi allo zero, le

Tab. 2. - *Flussi di conto corrente della bilancia di pagamenti (in % del* RNL*) e tasso di cambio reale*

Anni	Bilancia commerciale			Trasfer. redditi fattori	Conto corrente bil. pag.	Indice* tasso di cambio reale lira-sterlina
	Esp.	Imp.	Def.	Def.	Def.	
1914	14,15	14,96	0,81	−2,20	−1,39	—
1915	13,80	19,32	5,52	−1,68	3,84	—
1916	12,22	25,33	13,10	−1,13	11,57	—
1917	9,64	31,15	21,52	−1,06	20,46	—
1918	8,06	28,47	20,41	−0,39	20,02	—
1919	11,18	25,15	13,97	−2,41	11,56	91,7
1920	11,98	25,09	13,11	−3,16	9,94	124,5
1921	10,65	19,24	8,59	−3,39	5,20	111,6
1922	11,00	16,03	5,03	−2,69	2,34	100
1923	12,27	15,93	3,66	−2,36	1,30	104,8
1924	14,99	17,49	2,50	−2,86	−0,36	111,5
1925	15,11	18,21	3,09	−2,26	0,83	111,1
1926	14,28	17,35	3,07	−2,48	0,59	105,0[a]
1927	13,57	15,78	2,20	−1,74	0,46	91,4
1928	12,86	16,87	4,01	−1,65	2,36	95,1
1929	12,87	16,38	3,51	−1,64	1,87	96,6
1930	12,06	15,08	3,02	−1,74	1,28	98,9
1931	11,42	11,54	0,11	−1,68	−1,57	91,9[b]
1932	8,28	8,50	0,22	−0,98	−0,76	77,1
1933	8,36	9,57	1,21	−0,44	0,77	77,8
1934	7,41	8,50	1,09	−0,44	0,65	76,1
1935	5,94	7,56	1,62	−0,22	1,40	70,3[c]
1936	5,41	5,62	0,21	−0,42	−0,21	76,9[d]

* La base dell'indice del tasso di cambio reale è 1922 = 100. I valori annuali sono medie dei valori mensili dell'indice.
[a] La media dei valori mensili dell'indice nel primo trimestre è di 100,7.
[b] La media dei valori mensili dell'indice nei primi otto mesi è di 99,1.
[c] Basato soltanto sui primi nove mesi dell'anno (l'indice dei prezzi all'ingrosso italiani non è disponibile per il settembre/dicembre 1935).
[d] Nei primi nove mesi il valore medio dell'indice è di 68,2; negli ultimi tre mesi, e di 103,3. Nelle colonne che riportano dati sui disavanzi, il segno meno indica un avanzo.

FONTI: Serie del RNL: Rey (1991), tav. 5.01; tutti i dati di conto corrente: Ercolani (1969), tav. XII.4.2. Indice del tasso di cambio reale: cfr. l'appendice.

Tab. 3. - *Il quadro fiscale: debiti e disavanzi in rapporto al* RNL

Anni	Spese	Imposte	Invest. pubblici	Disavanzo	Debito
1914	6,44	10,14	2,17	2,68	76,10
1915	16,13	8,59	2,44	12,40	79,68
1916	27,30	7,77	1,65	23,46	74,21
1917	34,60	7,97	1,06	30,03	78,80
1918	41,61	8,53	1,03	36,84	91,39
1919	41,12	9,08	1,52	36,47	94,11
1920	13,29	6,99	1,62	10,49	67,91
1921	28,10	12,32	2,80	21,84	90,15
1922	23,87	13,38	3,01	17,13	87,52
1923	9,99	12,54	2,66	3,71	83,19
1924	9,27	13,33	2,21	1,65	77,47
1925	7,65	11,26	1,96	1,04	60,21
1926	7,78	11,85	1,52	−0,06	58,65
1927	10,29	13,89	2,03	1,72	61,25
1928	9,56	12,99	1,69	1,51	63,48
1929	8,92	12,78	1,86	1,09	63,77
1930	9,54	13,92	2,34	1,50	72,50
1931	11,68	16,20	2,76	2,27	83,89
1932	13,18	16,15	4,20	5,56	90,58
1933	13,96	16,52	3,10	5,64	99,33
1934	16,72	16,14	3,35	8,47	104,31
1935	13,53	14,73	2,67	5,38	95,58
1936	20,22	14,54	2,64	12,56	91,58

Nota: Il disavanzo è pari alla somma del disavanzo in conto corrente e di quello in conto capitale. Dato che per definizione: disavanzo = spese + investimenti pubblici + pagamenti per interessi-imposte (dirette e indirette), il rapporto tra pagamenti per interessi e RNL può essere calcolato per differenza dalle prime quattro colonne della tabella.
FONTI: Valori nominali di spese, imposte, investimenti pubblici e disavanzo sono tratti da Jappelli (1986); la serie del RNL nominale usata per costruire i rapporti è in Rey (1991), tav. 5.01; la serie del debito pubblico è in Gatti (1986), tab. LXI. Si noti che i valori dello *stock* nominale di debito si riferiscono al 30 giugno dell'anno in questione, ossia alla data di chiusura dell'anno finanziario.

spese pubbliche furono ridotte al punto da portare il bilancio quasi al pareggio. Nel 1924, il rapporto debito-RNL cadde al valore prebellico, nel 1925 diminuì ancora per poi rimanere costante nel corso del decennio.

Da questa breve analisi dei dati sembra chiaro che, già dalla metà degli anni Venti, venne a cadere la necessità di adottare una politica fiscale restrittiva per contenere il debito pubblico accu-

Tab. 4. - *Moneta, inflazione e tassi di interesse nominali*

Anni	Circolaz. monetaria		Depositi bancari reali [a]	Inflaz. prezzi al consumo	Rendim. nominale titoli [b]	Tasso di sconto ufficiale
	Nominale	Reale [a]				
1914	3,5	3,5	8,3	—	3,7	5 ,4
1915	4,9	4,5	8,2	7,0	4,3	5 ,3
1916	6,2	4,6	8,3	25 ,2	4,3	5 ,0
1917	10,0	5 ,3	7,0	41,0	4,5	4,9
1918	13,7	5 ,2	7,1	39,7	4,4	5 ,0
1919	18,2	6,8	10,3	1,5	4,3	5 ,0
1920	21,7	6,2	9,9	31,3	4,8	5 ,7
1921	21,0	5 ,0	8,1	18,5	5 ,0	5 ,8
1922	19,9	4,8	8,7	−0,7	4,9	5 ,6
1923	18,8	4,6	11,0	−0,5	4,6	5 ,0
1924	19,6	4,6	12,4	3,4	4,3	5 ,3
1925	20,5	4,3	12,1	12,4	4,7	6,4
1926	19,9	3,9	13,0	8,0	5 ,3	6,8
1927	18,7	4,0	14,7	−8,7	5 ,4	6,8
1928	17,5	4,0	16,8	−7,2	4,9	5 ,6
1929	16,9	3,8	17,3	1,8	5 ,2	6,6
1930	15 ,7	3,6	18,0	−3,4	5 ,3	5 ,9
1931	12,3	3,7	19,9	−9,7	5 ,0	5 ,7
1932	13,7	3,6	19,8	−4,9	4,8	5 ,3
1933	13,2	3,7	22,1	−4,3	4,4	3,9
1934	13,1	3,9	23,0	−4,8	4,1	3,1
1935	16,6	4,8	21,5	1,2	4,9	4,2
1936	17,6	4,8	22,0	7,9	4,8	4,7

[a] Gli *stock* reali sono deflazionati con l'indice del tasso di variazione dei prezzi al consumo, che è riportato nella quarta colonna. Tutti gli *stock* sono valori di fine anno.
[b] Si tratta del saggio del rendimento nominale di uno specifico titolo del debito pubblico, il consolidato 3,50% (emissione 1906).
Si noti che i tassi delle ultime due colonne sono entrambi nominali.

FONTI: Circolazione monetaria, *stock* nominale: De Mattia (1965), tab. 5; depositi bancari, *stock* nominale: De Mattia (1965), tab. 22, o anche Gatti (1986), tab. XV; indice del tasso di inflazione dei prezzi al consumo: Gatti (1986), tab. LXXI; rendimento dei titoli e saggio ufficiale di sconto: Gatti (1986), tab. LXVIII.

mulatosi durante la guerra. Non solo il debito ereditato dal conflitto non ebbe mai dimensioni traumatiche, ma una politica restrittiva aveva già eliminato in pochi anni i disavanzi pubblici. La deliberata espansione monetaria era già stata rovesciata e annullata. Tra il 1920 e il 1925, la componente monetaria dello

stock di debito pubblico si ridusse di un quarto, cioè fu distrutta base monetaria a favore del Tesoro[5], mentre la creazione di base monetaria a favore di un sistema bancario in continua espansione dovette aumentare significativamente; con la conseguenza che, nello stesso periodo, lo *stock* nominale di circolante nelle mani del pubblico subì una leggera riduzione (cfr. tab. 4).

3. *Inflazione, svalutazione e rendimenti delle attività finanziarie*

Se l'economia aveva ripreso a crescere e il bilancio era in pareggio, cosa rimaneva da stabilizzare dopo il 1925?

A prescindere dalle più modeste dimensioni del debito ereditato dalla guerra, la lira soffrì delle stesse turbolenze che contemporaneamente influenzarono il valore interno ed esterno della maggior parte delle altre valute. Gli anni tra le due guerre furono caratterizzati da tre differenti regimi monetari internazionali[6]. Il primo regime fu di tassi di cambio quasi flessibili e si protrasse sino al 1926. Le autorità monetarie generalmente non intervennero nei mercati dei cambi in difesa di valori specifici delle parità, bensì soltanto occasionalmente per contrastare la speculazione. Il ritorno all'oro prevalse poi sino al 1931, quando la maggior parte dei paesi si convertirono a un regime di flessibilità controllata (cioè a un *managed float*). Eichengreen (1988) mostra che la volatilità sia dei tassi di cambio nominali che di quelli reali con la sterlina — che allora era la valuta di riferimento — fu massima nel primo regime. Il tasso di cambio reale lira-sterlina ha la deviazione standard più alta entro il suo campione di nove paesi[7].

La fig. 1 mostra il numero indice del tasso reale di cambio mensile lira-sterlina per il 1919-36, con base 1922 = 100[8]. Oscil-

[5] Lo *stock* di base monetaria nominale creata dal Tesoro attraverso emissione di moneta e anticipazioni della Banca centrale si contrasse da 13,1 md. nel 1920 a 10 md. nel 1925.

[6] Cfr. il rapporto della Lega delle nazioni (1944) per una ricca panoramica.

[7] Campione che comprende anche Stati Uniti, Francia, Belgio, Danimarca, Finlandia, Olanda, Norvegia e Svezia.

[8] L'indice dei prezzi all'ingrosso usato per calcolare la serie del tasso reale è tratta dal Cimei (1930) e quindi differisce da quello di Eichengreen.

lazioni del 10 per cento o del 20 per cento nel corso di un trimestre non furono infrequenti prima della stabilizzazione del 1927. Questa variabilità reale si manifestò con improvvise e prolungate variazioni del tasso di cambio nominale e del deflatore dei prezzi all'ingrosso italiani, mentre i prezzi all'ingrosso inglesi ebbero un andamento più regolare.

Il tasso reale lira-dollaro, mostrato nella fig. 2, ebbe un andamento simile.

La pronunciata volatilità del cambio reale non sembra aver seriamente influenzato la *performance* dei mercati delle merci. Si ricordi che, nonostante le forti oscillazioni del cambio reale, la ripresa delle esportazioni fu vigorosa e stabile nel 1922-26[9]. Anche il livello degli investimenti fu considerevole, forse anche in ragione del limitato grado di apertura dell'economia agli scambi con l'estero (in quegli anni, il rapporto esportazioni-RNL superò di poco il 13 per cento).

Il maggior impatto della volatilità del cambio si avvertì sui mercati finanziari. Dato che i tassi nominali di interesse su tutti i tipi di attività finanziarie erano altamente vischiosi, il rendimento reale che i risparmiatori ricevevano ex-post era principalmente determinato da inflazione e svalutazione. La fig. 3 riporta alcuni tra i più significativi tassi nominali di interesse. Il loro intervallo di oscillazione fu nell'ordine di un paio di centinaia di punti base. Raffrontandolo con l'intervallo di oscillazione del tasso di inflazione dei prezzi all'ingrosso, si vede immediatamente che i tassi reali ex-post di interesse fluttuarono enormemente. La tab. 4 suggerisce la medesima conclusione.

La velocità relativa di reazione agli *shock* delle variabili nominali dell'Italia di allora era dunque molto diversa da quella odierna. Dal secondo dopoguerra in poi, non vi è economia nella quale non sia stato possibile osservare che i prezzi delle attività finanziarie — e con essi i loro rendimenti — reagiscono più rapidamente agli *shock* di quanto non facciano i prezzi di merci e servizi, i salari e gli stipendi. Nel periodo tra le due guerre, invece, il quadro era quasi rovesciato sia in Italia che altrove, per-

[9] Si noti che, nel quinquennio 1922-26, il valore medio del numero indice del tasso di cambio reale lira-sterlina fu pari a 106,5. Ritorneremo su questo punto nel paragrafo 7.

Fig. 1. - *Indice del tasso reale di cambio lira-sterlina, 1922 = 100*

Tasso reale = Tasso nominale per il rapporto degli indici dei prezzi all'ingrosso. Base: tasso reale medio del 1922 (= 29,4255).

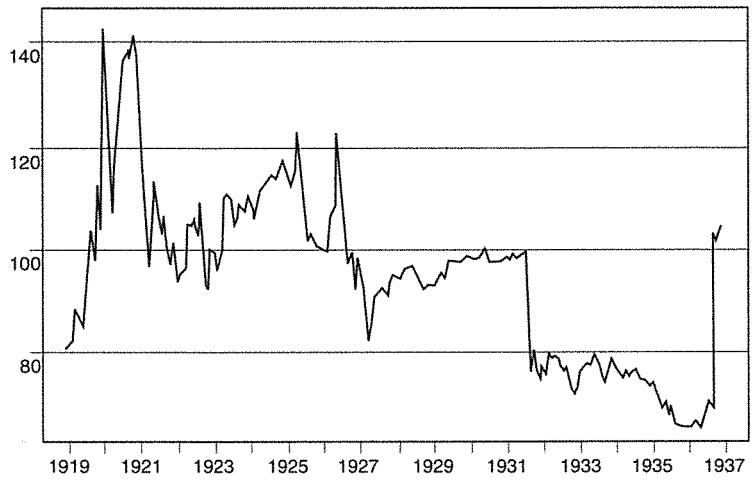


Fig. 2. - *Indice del tasso reale di cambio lira-dollaro 1922 = 100*

Tasso reale = Tasso nominale per il rapporto degli indici dei prezzi all'ingrosso. Base: tasso reale medio del 1922 (= 5,9631).

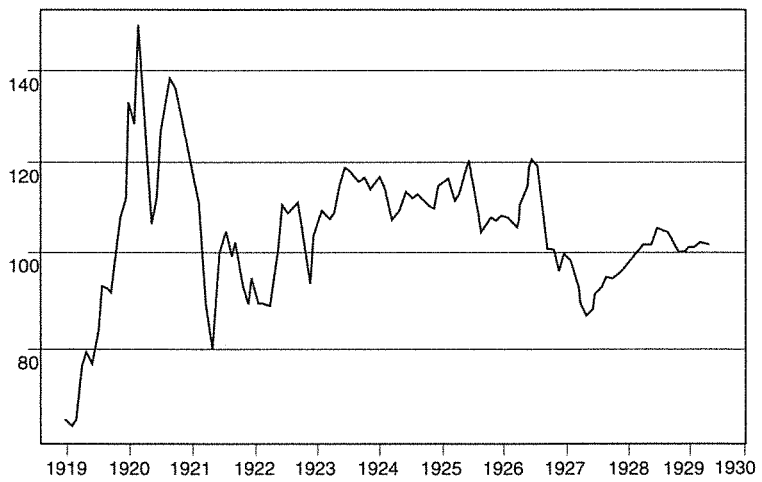


Fig. 3. - *Tassi nominali di interesse*

Rendimento dei titoli (linea continua), tasso sulla carta commerciale (linea punteggiata) e tasso sui depositi a risparmio (linea tratteggiata).

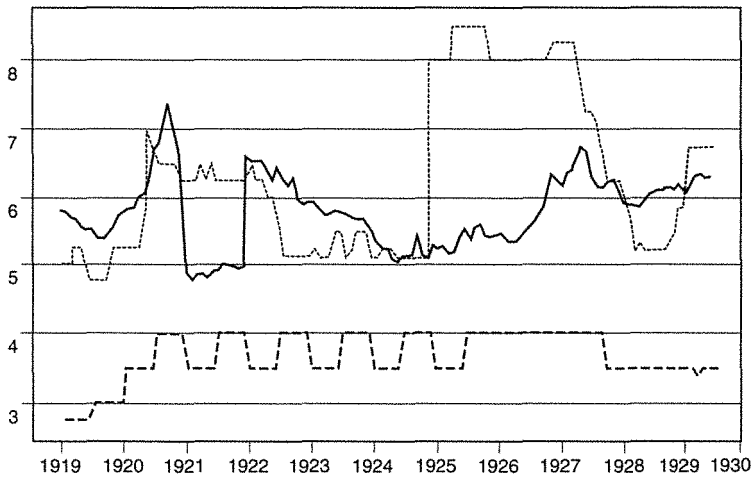


Fig. 4. - *Inflazione e tassi di interesse*

Tasso di variazione dei prezzi all'ingrosso (linea continua), rendimento dei titoli (linea punteggiata) e tasso sui depositi a risparmio (linea tratteggiata).

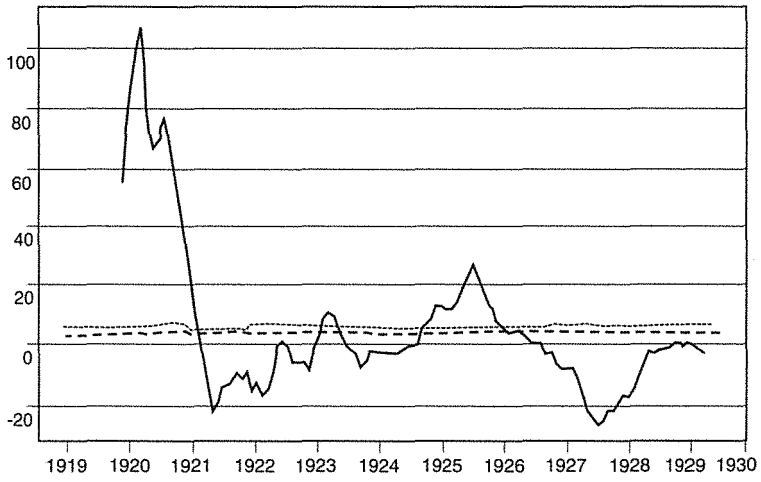
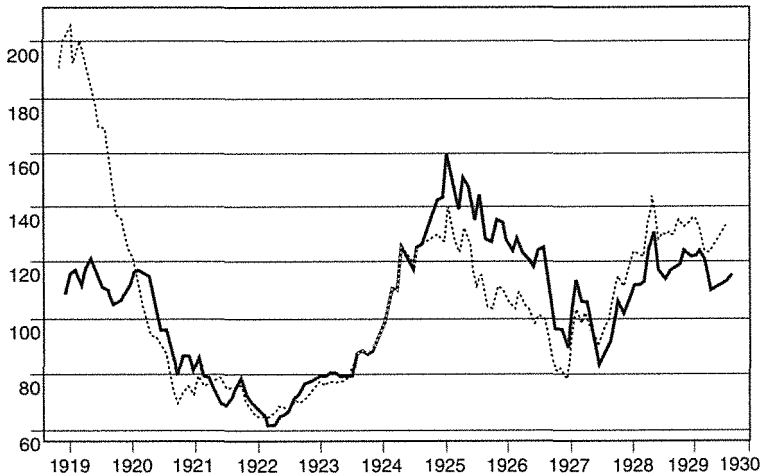


Fig. 5. - *Indice dei corsi azionari*

Indice dei prezzi delle azioni in termini nominali (linea continua) e in termini reali (linea punteggiata), basati su un paniere di 173 titoli. Base: anno finanziario 1923-24.



ché i tassi di interesse, ivi inclusi quelli direttamente determinati dal mercato e non controllati dalle autorità monetarie, erano estremamente vischiosi e poco reattivi, mentre i prezzi e i salari erano pienamente flessibili anche verso il basso e si modificavano con prontezza.

Ad ogni modo, l'instabilità del biennio 1925-26 fu di natura esclusivamente finanziaria: si trattò di riportare sotto controllo le variabili nominali e di assicurare un duraturo fondamento al potere d'acquisto della moneta.

I prodromi della crisi finale del 1926 si manifestarono sia sul mercato dei cambi sia su quello azionario. La parità esterna della lira, che pure aveva subito oscillazioni notevoli negli anni precedenti, venne investita da ondate speculative avverse di particolare intensità nella primavera del 1925 e poi ancora un anno dopo. Infatti il sentimento del mercato sull'evoluzione del cambio della lira era mutato dopo il 1924, come si può rilevare dall'andamento del tasso di cambio a termine. In singolare contrasto con l'evoluzione dei fondamentali, prima del 1924 il mercato at-

tese di continuo un apprezzamento della lira e un ritorno a valori più prossimi alla parità antebellica, mentre dopo di allora cambiò idea e associò sempre più spesso la lira al franco francese, attaccandola nelle stesse occasioni[10].

Nel contempo, il mercato azionario cresceva senza sosta. La fig. 5 mostra il numero indice delle quotazioni azionarie in valore nominale e reale. I corsi delle azioni quasi triplicarono tra il 1922 e il 1925, sino a che il ministro delle Finanze contribuì a far scoppiare la bolla speculativa rialzista.

In questo contesto, la preoccupazione dominante delle autorità monetarie fino al 1926, in coerenza con l'orientamento che si era manifestato sin dalla fine della guerra e quale risulta dai documenti ufficiali, fu di mantenere basso il livello dell'intera struttura a termine dei tassi di interesse. Prima del 1924, questo obiettivo poté essere perseguito senza ripercussioni negative per due motivi. In primo luogo, perché la creazione di biglietti degli Istituti di emissione per conto del Tesoro subì rilevanti riduzioni, grazie alla politica di restrizione fiscale e all'intenzione di estinguere progressivamente il debito contratto dal Tesoro con gli Istituti, cosicché la circolazione per conto dei privati poté aumentare pur in presenza di una lieve caduta della circolazione nominale totale. In secondo luogo, perché il *peso problem* a cui si è già accennato, consistente nel fatto che il mercato considerava imminente una rivalutazione del cambio, comportava che il mercato fosse disposto a detenere attività in lire nonostante un cospicuo differenziale scoperto di interesse a favore di attività denominate in valuta estera.

La politica di bassi tassi di interesse era pienamente in linea con la mentalità prevalente all'epoca, che assegnava rilievo prioritario all'obiettivo della stabilità delle grandezze nominali; era dunque una politica distante dalla concezione contemporanea di una manovra attiva dei tassi di interesse di riferimento, volta a soddisfare obiettivi di composizione della ricchezza finanziaria dei residenti. Dopo il 1924, la politica di bassi tassi non agevolò la stabilizzazione finanziaria. L'insufficiente livello dei tassi di interesse contribuì infatti ad alimentare, o almeno a non frenare,

[10] Cfr. Einzig (1961), capitolo 27.

il boom delle quotazioni di borsa, non consentì di colmare il differenziale negativo di interesse con le attività in valuta dopo il rovesciamento delle aspettative e quindi non limitò il desiderio di sostituzione valutaria e la debolezza del cambio, e infine non favorì l'ordinato rifinanziamento del debito pubblico.

Sul fronte dei cambi, la caduta della parità e la perdita sostanziosa di riserve valutarie non furono evitabili nonostante la positiva modifica che la Banca d'Italia impresse alla propria politica di intervento sul mercato. Quando la speculazione contro la lira si intensificò nel 1925, la Banca mise in atto rilevanti operazioni di pronti contro termine, stabilizzando il cambio a pronti e deprimendo ancora quello a termine, in modo da ridurre i profitti sulle vendite speculative di lire. La politica di sostegno valutario terminò nell'aprile 1926, quando il franco e la lira subirono un massiccio attacco speculativo[11].

Sul fronte del rifinanziamento del debito, la situazione era ugualmente sfavorevole. La composizione del debito era assolutamente abnorme per quell'epoca, in ragione della elevata quota di debito fluttuante. Nel corso del confitto bellico, si era provveduto a mutare le caratteristiche dei Buoni ordinari del Tesoro, rendendoli titoli al portatore e agevolandone il collocamento, per poi emetterne gran quantità[12]. Dopo il 1921, anno in cui ebbero luogo le ultime emissioni nette positive di enorme entità, si pose il problema di riassorbire questo debito fluttuante creato in circostanze eccezionali, allungando la scadenza media del debito.

È chiaro che la politica di bassi tassi di interesse non giocò a favore del rifinanziamento su scadenze più lunghe e anzi accentuò, almeno in potenza, la minaccia rappresentata dal debito fluttuante per il controllo monetario e per la stabilità finanziaria. A partire dalla fine del 1923, come si può notare dalla tab. 5, si manifestò il fenomeno di un eccesso sistematico della domanda di rimborsi di BOT in scadenza sulla domanda di buoni di nuova emissione, cioè di emissioni nette negative[13]; fenomeno che si

[11] Per un pieno resoconto delle operazioni di pronti contro termine, si veda il capitolo 38 di Einzig (1961).

[12] Felicetti (in questo volume) descrive in dettaglio le caratteristiche dei titoli del debito e delle nuove emissioni.

[13] Ringrazio Franco Cotula per avermi edotto sull'esistenza di una serie storica così importante per l'analisi di questo saggio.

Tab. 5. - *Buoni del Tesoro ordinari: flusso delle emissioni al netto dei rimborsi*

	1914-15	1915-16	1916-17	1917-18	1918-19	1919-20	1920-21	1921-22	1922-23	1923-24	1924-25
Luglio	+ 0,51	+ 16,52	+ 766,87	539,08	+ 761,86	+ 495,53	+ 525,25	+ 1514,82	+ 125,11	+ 240,65	− 694,12
Agosto	− 25,10	− 22,05	+ 227,57	+ 525,69	+ 513,39	+ 456,35	+ 518,89	+ 713,11	+ 522,89	+ 199,14	− 427,14
Settembre	− 14,14	+ 62,76	+ 350,62	+ 327,33	+ 487,77	+ 217,76	+ 148,78	+ 477,55	− 278,37	− 23,24	− 572,92
Ottobre	− 31,52	+ 90,77	+ 261,65	+ 418,32	+ 192,42	− 202,55	+ 204,59	+ 592,63	− 620,20	− 154,24	− 179,09
Novembre	+ 65,78	− 0,82	+ 405,11	+ 140,07	+ 680,90	+ 195,03	+ 1.108,82	+ 328,76	− 1.054,61	− 574,16	− 158,64
Dicembre	− 3,72	+ 19,65	+ 545,93	+ 151,22	+ 852,13	− 713,76	+ 1.595,19	+ 1.180,33	− 6,14	− 493,71	− 143,50
Gennaio	+ 3,40	− 4,24	+ 296,77	− 123,39	+ 684,24	− 571,37	+ 1.915,72	+ 1.317,76	+ 161,36	− 371,83	− 167,23
Febbraio	− 2,32	− 30,81	− 233,27	− 112,40	+ 828,98	− 157,19	+ 1.376,91	+ 474,97	+ 620,63	− 407,94	− 94,90
Marzo	− 9,85	− 6,31	− 403,06	+ 426,97	+ 1.035,94	− 317,34	+ 740,27	+ 513,61	+ 125,04	− 336,53	− 786,57
Aprile	− 3,17	+ 152,33	+ 429,94	+ 554,62	+ 296,63	+ 4,09	+ 1.162,39	− 533,57	+ 80,44	− 270,99	− 527,68
Maggio	+ 36,23	+ 101,37	+ 559,72	+ 350,84	+ 737,58	+ 286,28	+ 922,16	− 620,44	− 99,86	− 294,51	− 649,02
Giugno	+ 5,04	+ 4,89	+ 297,87	+ 316,49	+ 223,33	− 5641,80[a]	+ 528,45	− 333,95	− 157,81	− 219,60	− 252,15

[a] Sono inclusi 5.614,8 di buoni versati in sottoscrizione al sesto prestito nazionale, che vennero effettivamente contabilizzati nel successivo esercizio 1920-21. Valori in lire correnti della differenza tra buoni di nuova emissione e buoni pagati alla scadenza.

FONTE: Ministero delle Finanze, *Relazione sui servizi affidati alla Direzione generale del Tesoro*.

protrasse mese dopo mese con rare eccezioni per più di tre anni, sino al consolidamento del 1926.

In reazione a simili sviluppi, il ministro delle Finanze non solo non reputò opportuno colmare il differenziale positivo tra tasso ufficiale di sconto e tasso di rendimento all'emissione dei BOT, ma anzi provvide a tagliare quest'ultimo di un altro mezzo punto tra febbraio e giugno del 1924!

L'avversione di de' Stefani per qualunque ipotesi di rialzo dei tassi fu confermata da due operazioni di emissione di consistenti *stock* di titoli a lungo termine sotto forma di prestiti redimibili, effettuate nel gennaio e poi nel luglio del 1924 con l'intento di contribuire al progressivo allungamento della scadenza del debito. L'insuccesso fu così notevole in entrambi i casi, che nella prima emissione non si esaurì neanche la seconda delle cinque serie previste, mentre nella seconda emissione fu sottoscritta una frazione inferiore a un terzo del quantitativo offerto[14]. Evidentemente le condizioni di emissione erano assai poco allettanti, in considerazione delle aspettative sul cambio e delle favorevoli opportunità offerte dal mercato azionario. Alimentando a sfiducia del mercato, questo scacco contribuì altresì ad accentuare il desiderio di liquidare le posizioni in titoli del debito fluttuante.

4. *La stabilizzazione*

Tra i presupposti essenziali per procedere alla stabilizzazione monetaria vi era di certo la sistemazione dei debiti di guerra. Il debito estero del paese era infatti assai elevato: al cambio vigente, l'Italia era debitrice verso gli Stati Uniti dell'equivalente di metà del proprio debito interno, ossia di un terzo del RNL. Il debito verso l'Inghilterra era anche maggiore[15].

Gli accordi stipulati dal ministro delle Finanze Volpi di Misurata nel novembre del 1925 e nel gennaio del 1926, che sancirono il consolidamento dei debiti di guerra italiani con gli Stati Uniti e l'Inghilterra, risolsero definitivamente il problema. Gli

[14] Una ricostruzione dettagliata di questo episodio è in Ministero delle Finanze (1928).

[15] Le cifre sono di 2 miliardi di dollari e di 600 milioni di sterline.

accordi di riscadenzamento furono così favorevoli, che i pagamenti furono diluiti su un arco di ben sessant'anni.

Un altro sviluppo favorevole fu la ricostituzione delle riserve ufficiali della Banca centrale, che erano state intaccate nel tentativo di difendere la parità. Nel novembre 1925, la banca Morgan di New York sottoscrisse un ampio prestito obbligazionario, che il mercato americano ricevette comunque con favore[16]. Le riserve italiane di oro e di valuta estera, misurate in dollari correnti, sono riportate nella tab. 6.

Come riferimento, si consideri che le riserve totali erano pari a quasi il 40 per cento dello *stock* di circolante in essere nel 1926, cosicché una quota sostanziale della circolazione monetaria era protetta dalla copertura aurea. In un'epoca storica nella quale i risparmiatori erano ancora soggetti al retaggio del regime aureo e

Tab. 6. - *Riserve ufficiali* (in milioni di dollari)

	1924	1925	1926	1927	1928	1929	1930	1931	1932
Riserve auree	221	221	223	239	266	273	279	296	307
Riserve valutarie	21	64	156	398	317	271	228	114	69
Totale	242	285	379	637	583	544	507	410	376

FONTE: *International Currency Experience* (1944), appendice II, pp. 234-35.

in cui non era ancora compiutamente giunto a temine il bisecolare processo di transizione dalla moneta puramente metallica alla moneta puramente cartacea, l'elevata quota di copertura aurea della circolazione monetaria dovette certo avere un favorevole peso psicologico, ancor prima che pratico[17].

La disciplina monetaria fu ulteriormente rafforzata dai mutamenti di regime monetario decisi tra il 6 maggio e il 23 luglio del 1926. La Banca d'Italia divenne depositaria del monopolio del diritto di emissione di moneta legale, un diritto che essa ave-

[16] Il prestito Morgan fu pari a 100 milioni di dollari, cfr. Ministero delle Finanze (1928).

[17] Un'analisi del regime monetario italiano tra l'unità d'Italia e la fine del secolo, come dei problemi affatto peculiari posti dal frazionamento del diritto di emissione di moneta tra sei banche in competizione tra loro, è in Ripa di Meana-Sarcinelli (1990).

va sino ad allora condiviso con il Banco di Napoli e con il Banco di Sicilia. Contestualmente, si dispose il passaggio dei biglietti già emessi dai due banchi a debito della Banca d'Italia, che li sostituì con biglietti propri, e di passaggio a credito della Banca sia delle riserve metalliche ed equiparate dei banchi, sia dei crediti che essi vantavano verso il Tesoro e verso il Consorzio per sovvenzioni su valori industriali.

Questa importante riforma non fu sufficiente a impedire lo scatenarsi di un attacco speculativo contro la lira che ebbe inizio nell'aprile del 1926. In senso stretto, la stabilizzazione consistette dei tre principali eventi di politica economica dei mesi successivi. Il primo fu il discorso di Pesaro del 18 agosto 1926, nel quale Mussolini, esprimendosi con la sua caratteristica foga retorica, giurò di difendere la lira. Il secondo fu il regio decreto-legge del 7 settembre, inteso a ridurre il debito dello Stato verso l'istituto di emissione accrescendone la garanzia metallica e, soprattutto, a imporre un limite alla circolazione dei biglietti per conto del commercio. Il terzo e conclusivo evento fu rappresentato dal decreto del 6 novembre 1926, che assoggettò i Buoni del Tesoro ordinari, quinquennali e settennali a conversione obbligatoria in un nuovo titolo di debito consolidato, denominato prestito del Littorio, che a sua volta non era passibile di conversione sino alla fine del 1936[18].

Al giugno 1927 il cambio della lira si era apprezzato a tal punto, che le autorità monetarie intervennero per rialzarlo sino alla celebre «quota novanta» (lire per sterlina), con cui da allora si designa la stabilizzazione Mussolini. Il ritorno al *gold exchange standard* ebbe sanzione normativa con il decreto-legge del 21 dicembre 1927, che ripristinò la piena convertibilità della moneta legale in oro o in valuta estera.

[18] Il decreto estese la facoltà — ma non l'obbligo — di conversione ai detentori di Buoni del Tesoro novennali, salvo consentire al ministro delle Finanze di sospenderla, cosa che si verificò il 5 luglio 1927. Il decreto stabilì anche che i titoli del debito fluttuante fossero convertiti sopra la pari: per 100 lire di Buoni del Tesoro si ricevettero rispettivamente 116,5 (Buoni ordinari), 115,55 (Buoni quinquennali) e 113 (Buoni settennali) di valore nominale di titoli del Littorio. Infine, il decreto estese a fine 1936 il termine di inconvertibilità di tutti i titoli del consolidato 5 per cento allora in circolazione, cfr. Ministero delle Finanze (1928).

Stabilita la sequenza delle misure di politica economica che furono prese negli anni e nei mesi precedenti il ritorno a «quota novanta», possiamo passare ad analizzare il rilievo che ciascuna di esse ebbe nel determinare il successo della stabilizzazione Mussolini.

In primo luogo, occorre valutare la nozione generale secondo cui un mutamento pubblicamente annunciato e credibile del regime di politica fiscale è una condizione necessaria e sufficiente per una stabilizzazione delle grandezze nominali. A prima vista, l'Italia degli anni Venti si adatta perfettamente al paradigma di Sargent. È difficile dubitare che il regime fascista fosse fermamente in controllo e che non fosse prevedibile alcuna attenuazione della politica di austerità del 1923-24. Inoltre, il semplice annuncio della difesa del cambio sembra aver avuto un notevole impatto sul mercato, considerando che il tasso di cambio nominale si apprezzò per tre mesi consecutivi dopo il discorso di Pesaro.

In realtà, un'analisi centrata sulla disciplina fiscale è del tutto restrittiva. Innanzitutto, non spiega cosa davvero vi fosse da stabilizzare, considerando che la finanza pubblica era stata già da tempo risanata. Abbiamo visto che nel 1924 il disavanzo era all'1,6 per cento del RNL e il rapporto debito-RNL era al livello prebellico. Abbiamo però anche visto che è proprio dopo il risanamento che ripresero vigore inflazione e fluttuazione del cambio.

Il mero annuncio di Pesaro, per quanto efficace, non fu sufficiente ad assicurare il successo definitivo della politica di controllo del cambio. L'evidenza su alcuni indicatori di mercato, discussa nelle prossime sezioni, dimostra che rimase un considerevole potenziale di fallimento anche dopo Pesaro e dopo la costituzione di una banca centrale unica.

Questo ci porta al ruolo del consolidamento forzoso. Cercherò di argomentare che il consolidamento, eliminando il principale fattore di instabilità finanziaria, fu un elemento decisivo della stabilizzazione e ne assicurò il successo.

Prima di esaminare i dettagli del problema del debito fluttuante in Italia, occorre un breve *excursus* per ampliare la prospettiva sull'argomento.

5. *Il problema del debito fluttuante: una valutazione*

Il termine debito fluttuante è obsoleto. Prima della seconda guerra mondiale si riferiva a tutti i titoli pubblici emessi per finanziare temporanee necessità di cassa del Tesoro. Quasi per definizione, dunque, si riteneva che in circostanze normali il debito fluttuante dovesse essere una frazione trascurabile del portafoglio dei risparmiatori.

La preoccupazione per l'incombere del debito fluttuante massicciamente emesso durante la guerra fu assai diffusa. Basti dire che per la maggior parte delle banche centrali europee la piena patrimonializzazione (*full funding*) del debito fu un obiettivo assolutamente prioritario, unitamente alla ricostruzione del valore della moneta. Persino l'Inghilterra, che godette di stabilità finanziaria per tutto il periodo tra le due guerre e il cui debito fluttuante non superava il 10 per cento del totale, ne perseguì instancabilmente l'eliminazione sino a metà degli anni Trenta.

La commissione Cassel-Keynes, incaricata di elaborare raccomandazioni di politica economica per la ripresa della Germania dopo la terribile iperinflazione, sottolineò la necessità di una immediata conversione del debito fluttuante in debito patrimoniale[19].

La tesi favorevole al consolidamento si fondava sul ciclo di rifinanziamenti e di rimborsi. Essendo a breve, il debito fluttuante doveva essere rifinanziato spesso. In taluni casi, come in Francia nel 1923-26, il processo di rifinanziamento divenne l'indicatore principale dello stato di fiducia del mercato. Quando la fiducia mancava, un'ondata di domande nette di rimborsi di titoli in scadenza costringeva a creare base monetaria addizionale. L'eccesso di liquidità rinfocolava la speculazione sul mercato dei cambi e la fuga di capitali. Dunque la tesi era che il processo di rifinanziamento creava un potenziale di volatilità del cambio e dei prezzi.

Gli analisti di allora furono anche più precisi. Nella sua penetrante storia della stabilizzazione Poincaré, scritta nel 1929,

[19] Ringrazio Rudi Dornbusch per aver attirato la mia attenzione su questo documento, che è parzialmente riprodotto in Dornbusch (1987).

Dulles formulò un'analogia con i panici bancari: «A movement away from government securities equivalent to a run on the bank [...] could develop at any time» (p. 45). Il rapporto della Lega delle Nazioni del 1946 aderì del tutto a questa interpretazione, affermando: «In certain countries inflationary developments arose not only from the current budget deficits but also, and sometimes mainly, from a public debt structure which exposed the government finances and the national money supply to the erratic influences of changing moods and apprehensions among the public. France affords a noteworthy example of this state of affairs» (cap. 5, prime righe).

Per capire se queste proposizioni sono fondate, sviluppiamo l'analogia con i panici bancari. Quando la banca è una ordinaria banca commerciale, il valore del passivo e dell'attivo dipende anche dal comportamento dei depositanti. Se essi non ritirano i depositi, l'attivo non deve essere liquidato, e si ottiene un equilibrio di Nash efficiente. Ma se i risparmiatori sono pessimisti sul valore dell'attivo e si precipitano al ritiro dei fondi, allora i loro timori trovano conferma perché l'attivo deve davvero essere liquidato in perdita. Un panico che costringe una banca perfettamente sana a fallire è quindi un secondo possibile equilibrio di Nash[20]. Possiamo escludere l'inefficiente equilibrio di panico quando la «banca» è il Tesoro e i depositanti sono i detentori dei titoli?[21] Se la risposta è no, la tesi favorevole all'eliminazione del debito fluttuante è ben fondata. Poiché il mercato nel suo complesso non può ritirare istantaneamente fondi dal Tesoro in misura maggiore alla porzione di titoli in scadenza, se esiste la possibilità di un equilibrio di panico è bene diminuire quanto più è possibile quella porzione allungando la scadenza media del debito, ovvero eliminando il debito fluttuante.

La differenza essenziale tra una banca ordinaria e il Tesoro è che quest'ultimo può ridefinire il prezzo delle proprie passività

[20] Come dimostra il celebre articolo di Diamond-Dybvig (1983).

[21] Ovviamente la decisione dei detentori di titoli riguardo al rifinanziamento alla scadenza è concettualmente simile a quella dei depositanti di una banca ordinaria. Il tasso reale di interesse sui titoli dipende dalla monetizzazione — e attraverso di essa, dall'inflazione — che è bassa se il rifinanziamento dei titoli in scadenza va in porto, elevata altrimenti.

in ogni momento (posto che i redditi forniti dalle sue attività possano essere opportunamente adeguati). Quindi il valore delle passività del Tesoro dipende sia dal comportamento dei detentori di titoli, che dalla reazione del Tesoro. Se i tassi nominali sui titoli fossero pienamente flessibili e non vi fossero ostacoli nella gestione fiscale, il pessimismo non sarebbe mai confermato ex-post.

Si consideri il seguente esempio. I risparmiatori richiedono un tasso reale del 5 per cento e il tasso nominale di mercato è anch'esso pari a 5 per cento. Se l'ottimismo prevale e il rifinanziamento di uno *stock* di debito in scadenza va in porto, non c'è né monetizzazione né inflazione: il rifinanziamento è un equilibrio. Se il mercato è pessimista e si attende che l'inflazione generata dalla monetizzazione dei titoli in scadenza sia (poniamo) del 3 per cento, i risparmiatori porranno come condizione per accettare di rifinanziare il Tesoro di percepire un tasso nominale dell'8 per cento. A questo punto la politica di emissione del Tesoro fa una differenza. Se l'8 per cento è concesso, il rifinanziamento è assicurato; ma allora l'aspettativa di inflazione al 3 per cento si rivela errata, perché la monetizzazione non ha luogo. Il panico non è più un equilibrio. Al contrario, se il Tesoro mantiene il tasso nominale al 5 per cento, non rifinanziare (il panico) è di nuovo un equilibrio possibile e si ritorna al caso della banca ordinaria.

In sintesi, la analogia tra rifinanziamento del debito e panici bancari è perfettamente appropriata solo in un'economia nella quale esiste qualche impedimento alla completa e istantanea flessibilità dei tassi di interesse nominali. Nella limitata letteratura sull'argomento, la esistenza di equilibri inefficienti di monetizzazione è stata infatti dimostrata o con modelli con cambi flessibili in presenza di vischiosità (o di aggiustamento non istantaneo) dei tassi di interesse sui titoli di nuova emissione; oppure con modelli a cambi fissi nei quali l'attacco speculativo al Tesoro è un mezzo per creare la liquidità con cui attaccare le riserve ufficiali che sostengono il cambio e quindi guadagnare dalla svalutazione; o infine con modelli nei quali si assume che il Tesoro, lungi dal subire eventualmente il rifiuto del mercato a rifinanziare il debito, viceversa annoveri in modo esplicito il ripudio del debito — diretto o attraverso l'inflazione — tra gli strumenti di

politica economica, nel contesto di un'interazione strategica con il mercato[22].

La estrema vischiosità dei tassi di interesse negli anni tra le due guerre mondiali è una regolarità empirica ben documentata, che accomunò pressoché tutti i paesi non colpiti da iperinflazioni[23]. La contropartita fu ovviamente una estrema volatilità ex-post del tasso reale di interesse. Quel che interessa notare è che perlomeno una parte di questa volatilità fu da attribuire non a mutamenti dei fondamentali, come politiche fiscali espansive o deliberate monetizzazioni, bensì a movimenti speculativi innescati da sfavorevoli sentimenti di mercato. La dimensione senza precedenti del debito fluttuante e il mancato aggiustamento dei tassi di interesse furono il meccanismo di trasmissione che in molti casi amplificò le fluttuazioni.

6. *Il problema del debito fluttuante e il «timing» del ritorno a «quota novanta»*

Alla fine della guerra, la quota del debito a breve era molto alta. La tab. 7 mostra la composizione percentuale del debito[24]. La componente dei BOT schizzò in alto nel 1917 e poi raddoppiò in due anni sino a toccare il 25 per cento nel 1919 e poi il 23 per cento nel 1921. Non cadde mai sotto il 20 per cento sino a dopo il consolidamento.

Il fatto che la quota dei titoli consolidati potesse essere aumentata del 20 per cento nel solo esercizio 1919-20 (con l'emissione del sesto prestito nazionale) rivela chiaramente che il mercato aveva nel complesso fiducia in un rapido abbattimento dell'inflazione e quindi non manifestava desiderio alcuno di mutare la composizione del proprio portafoglio.

In che misura e, soprattutto, a partire da quando il debito fluttuante ereditato dalla guerra divenne un problema? Si con-

[22] I lavori summenzionati sono rispettivamente Ripa di Meana (1988), Giavazzi-Pagano (1990), Alesina-Prati-Tabellini (1990) e Missale (1991).

[23] Cfr., per esempio, Viren (1986) per un confronto internazionale e Jappelli-Ripa di Meana (1988) per l'Italia.

[24] Si ricordi che le percentuali si riferiscono alla fine di ciascun anno finanziario, che cadeva il 30 giugno.

sideri innanzitutto che tanto le autorità monetarie quanto i partecipanti al mercato avevano ben chiaro, come rileva la relazione sull'attività della Banca d'Italia nel 1926 svolta dal direttore generale Stringher all'adunanza degli azionisti, che «durante e dopo la guerra il Buono del Tesoro ordinario aveva cambiato natura ed era quasi diventato un biglietto fruttifero, in aggiunta a quelli non fruttiferi di Stato e di Banca. [...] Il titolo, a breve e anche a brevissima scadenza, [...] si prestava ottimamente a fungere da mezzo di cassa, anche perché poteva essere accolto come strumento di pegno in caso di urgenti bisogni. Ma siffatte qualità, vantaggiose alla diffusione del titolo, ne costituivano intrinsecamente il difetto [...] perché, nell'ipotesi di un arresto della rispettiva emissione, il Tesoro trovavasi esposto a pagamenti straordinari; i quali, dopo esaurimento delle disponibilità della cassa erariale, avrebbero potuto tramutare l'inflazione dei titoli nell'inflazione dei biglietti» (p. 68).

Si può dunque sostenere che il debito fluttuante abbia rappresentato un problema latente, anche se non un tema centrale di pubblica preoccupazione, ben prima del 1926. In tempi nei quali il ripristino del valore della moneta era giudicato realizzabile solo ponendo sotto stretto controllo la circolazione monetaria, l'esistenza di un enorme *stock* di un'attività fortemente liquida e strettamente succedanea al circolante non poteva che destare costante preoccupazione. Come si è visto, in questo l'Italia non costituiva affatto un'eccezione, dato che l'obiettivo del consolidamento del debito fluttuante e dell'allungamento della scadenza media del debito fu condiviso e perseguito in quegli anni da tutti i paesi finanziariamente virtuosi, Inghilterra in testa.

L'ampio debito fluttuante divenne però un problema palese solo a partire dalla fine del 1923, quando le nuove emissioni di BOT cominciarono a essere sistematicamente insufficienti a compensare le domande di rimborsi di BOT in scadenza (cfr. tab. 5). Fu da allora in avanti che l'auspicato allungamento delle scadenze fu ostacolato dalla rigidità della politica di controllo dei tassi di interesse. Il clamoroso fallimento delle emissioni di titoli a lungo termine del 1924 peggiorò la situazione e fu seguito dall'intensificarsi della domanda di rimborsi di BOT. Da allora aleggiò l'impressione, mutuata dagli eventi francesi, che il Tesoro fosse alla mercé dei suoi creditori.

D'altra parte, va ricordato che, prima del 1926, mancò la

Tab. 7. - *Composizione del debito pubblico*

Anni	Debiti patrimoniali		Debito fluttuante		
	Consolidati	Redimibili [a]	Cassa DD.PP.	BOT	Base monetaria [b]
1914	62,9	31,2	0,4	2,4	3,1
1915	53,1	32,1	0	2,1	12,7
1916	41,6	41,3	0	3,3	13,8
1917	50,7	22,5	0	12,7	14,1
1918	49,1	16,9	0,4	16,1	17,5
1919	39,0	18,1	0,8	25,0	17,1
1920	58,1	12,1	0,7	12,2	16,9
1921	51,3	12,3	0,7	23,0	12,7
1922	47,9	13,1	0,4	27,5	11,1
1923	46,6	16,2	0,4	26,1	10,7
1924	47,9	17,0	0,6	23,9	10,6
1925	49,1	20,5	0,9	19,4	10,1
1926	48,8	20,7	1,3	19,5	9,7
1927	53,3	21,6	0,3	18,2	6,6
1928	82,8	15,3	1,6	0	0,3
1929	82,0	15,1	2,8	0	0,1
1930	81,0	14,8	4,2	0	0
1931	78,1	15,9	6,0	0	0
1932	75,1	18,0	6,9	0	0
1933	73,3	17,5	9,2	0	0
1934	9,6	80,0	10,4	0	0
1935	9,4	79,4	10,6	0,6	0
1936	43,4	43,4	10,2	1,5	1,5
1937	42,2	38,2	12,1	4,1	3,4
1938	39,7	36,8	14,9	6,7	1,9
1939	36,4	33,7	16,7	8,3	4,9
1940	31,2	41,8	9,7	9,4	7,9
1941	23,0	37,3	12,8	14,6	12,3
1942	17,2	43,3	12,5	14,1	12,9
1943	13,1	43,9	13,7	13,1	16,2

[a] Ivi compresi i buoni del Tesoro poliennali.
[b] Somma delle anticipazioni della Banca d'Italia e dei biglietti di Stato.

Nota: I dati sono rapporti tra gli *stock* nominali e il debito nominale totale; si riferiscono alla fine di un anno finanziario (non di un anno solare) e quindi al 30 giugno dell'anno in questione.
FONTE: Confalonieri (1986), tab. 3, pp. 14-15.

condizione necessaria per l'insorgere di una vera e propria crisi del debito, ovvero una improvvisa e generale crisi di fiducia degli investitori. Ne consegue che, negli anni precedenti il 1926, il debito fluttuante costituì un problema più in relazione alla politica dei bassi tassi di interesse che in quanto potenziale riserva di liquidità per investitori nazionali desiderosi di acquistare valuta estera. In ciò sta la differenza col caso francese, ove la pronunciata instabilità politica, assente in Italia, determinò una stretta associazione tra riscatti netti di BOT e fluttuazioni del cambio[25]. Nel caso italiano, il cambio fluttuò non tanto in virtù di un prolungato e diffuso desiderio di sostituzione valutaria, quanto in risposta alle oscillazioni del franco francese, al quale la lira era tradizionalmente legata nella psicologia degli operatori, come sappiamo da Einzig (1961).

In ciò è rivelatore il confronto diretto tra il *timing* delle fluttuazioni del cambio della lira e quello dei principali fatti politici. L'attacco speculativo finale su lira e franco francese avvenne sincronicamente: iniziò nell'aprile e terminò nel luglio del 1926. In quel frangente, la lira perse un quarto del proprio valore esterno.

Tab. 8. - *Cambio nominale lira-sterlina, 1924-28*

Anni	G	F	M	A	M	G	L	A	S	O	N	D
1924	97	99	99	97	99	100	101	101	101	104	106	110
1925	114	117	117	117	122	136	132	129	121	122	120	120
1926	121	121	121	121	129	133	150	150	132	113	115	107
1927	113	111	106	91	89	84	89	89	89	89	89	92
1928	92	92	92	92	92	92	92	92	92	92	92	92

FONTE: CIMEI, tav. I, n. 2, p. 2.

I principali avvenimenti che influenzarono le aspettative furono le dichiarazioni programmatiche del nuovo governo Poincaré e del regime Mussolini. Poincaré prestò giuramento il 27

[25] Come si argomenta efficacemente in Cotula-Spaventa (1993). Rogers (1929, tabb. 72 e 88) riporta che, tra il 1914 e il 1926, il valore nominale (in miliardi di franchi) delle emissioni del Tesoro francese di Bons de la défense nationale e di altri titoli a breve, al netto dei rimborsi di analoghi titoli in scadenza, fu pari a: 1,6; 5,4; 5,6; 6,9; 3,3; 25,2; 6,3; 13,0; -1,3; -1,4; -1,3; -8,3; 1,2. Cfr. anche Haig (1929).

luglio, mentre il dittatore italiano pronunciò il discorso di Pesaro esattamente un mese dopo, il 26 agosto. Il ritorno quasi miracoloso della fiducia sui mercati francesi è ben documentato. Sono proprio episodi simili, di improvviso rovesciamento delle aspettative, che sottostanno alla teoria di Sargent sulla credibilità e sulla riforma fiscale come precondizioni sufficienti alla restaurazione di un ordinato corso monetario.

La tab. 8 mostra che anche l'attacco alla lira ebbe termine in luglio, ovvero circa *un mese prima* di Pesaro. La successione degli avvenimenti suggerisce dunque di non esagerare l'autonomo rilievo del discorso di Mussolini sul cambio della lira.

Dopo Pesaro, seguirono due fasi distinte. Tra l'ottobre 1926 e il marzo 1927 la parità fluttuò a 112 (lire per sterlina), un valore pari a quello medio del biennio 1924-25 (che fu di 111,8). La fase due iniziò nella primavera del 1927, più di sei mesi dopo Pesaro, quando i capitali presero a rientrare massicciamente in Italia e il cambio si rivalutò del 25 per cento.

Per apprezzare l'importanza del consolidamento del debito, dobbiamo ricordare che per tutta la seconda metà del 1926 il pubblico ebbe una convinzione molto precisa sulla disponibilità di credito e cioè che le autorità monetarie avessero imposto una severa stretta al credito, per facilitare il controllo valutario. Tale convinzione, maturata in precedenza, trovò definitiva conferma nelle disposizioni contenute nel R.D.L. del 7 settembre, volte a imporre un limite massimo alla circolazione dei biglietti di Banca circolanti per conto del commercio e anche a ridurre l'ammontare del debito dello Stato verso la Banca contratto sotto forma di biglietti. I quotidiani parlarono diffusamente di «blocco della circolazione»[26].

Si noti che, a quel tempo, la Banca d'Italia non si era ancora spogliata della duplice natura di banca commerciale ordinaria e di istituto di emissione. Lo stock dei suoi biglietti in circolazione costituiva una componente del passivo, a pari titolo della raccolta di depositi. Dunque per ottemperare alle disposizioni sul limite alla circolazione dei suoi biglietti, la Banca doveva simultaneamente ridurre la dimensione dell'attivo, ossia tagliare gli impie-

[26] Cfr. Marconi (1981), pp. 50-52.

ghi e le altre forme di erogazione di credito. Restrizione monetaria e restrizione creditizia erano perciò fenomeni inestricabilmente collegati.

La diffusa e acuta percezione di un «blocco della circolazione» e di una stretta creditizia alimentò il desiderio di molti investitori istituzionali e individuali di liquidare le proprie posizioni in titoli a breve in scadenza. L'ammontare di rimborsi netti nel quadrimestre luglio-ottobre 1926 fu notevolissimo, pari a circa 2,5 miliardi, cioè al 12 per cento del debito fluttuante o dello *stock* di moneta circolante, che ammontavano entrambi a 20 miliardi. Si capisce che la percezione di una restrizione monetaria dovette essere corretta, perché la circolazione monetaria (e i depositi bancari) diminuirono un po' in quel periodo *nonostante* la creazione forzata di circolante attraverso i rimborsi netti[27]. Inoltre, un ammontare di titoli di 8,25 miliardi sarebbe venuto a scadenza tra il novembre 1926 e il marzo 1927[28], il che avrebbe comportato un aumento potenziale massimo della circolazione monetaria del 40 per cento in cinque mesi!

Sia le autorità monetarie che il pubblico ritenevano che il ritorno all'oro richiedesse una contrazione monetaria. I quotidiani — e le riviste scientifiche — erano state per due anni piene di editoriali nei quali l'unico punto di contrasto era se la deflazione dovesse essere graduale oppure no[29]. E invece proprio nel momento critico dello sforzo di stabilizzazione si era messo in moto un circolo vizioso che frustrava l'efficacia del controllo monetario, com'era appunto già accaduto dal luglio all'ottobre. Il pericolo era che il protrarsi della «sterilizzazione» della contrazione monetaria attraverso i rimborsi di titoli generasse una perdita di fiducia nella politica e nuova pressione per la svalutazione della lira. Il consolidamento forzoso eliminò questa mina potenziale. Fu una misura adottata con tempestività, appena prima che il pubblico potesse optare per la liquidazione di una quota eccezionalmente alta di debito.

[27] I valori mensili dello *stock* nominale di moneta circolante nel 1926 furono: 19,80; 19,30; 19,32; 19,0; 18,79; 20,23; 20,23; 19,87; 20,04; 19,87; 19,86; 19,93 (fonte: De Mattia (1965), tav. 5).

[28] Marconi (1981), nota 38, p. 53.

[29] Bartolozzi Batignani (1981) e Bini (1981).

Dopo che il mercato ebbe assorbito lo *shock* per il consolidamento, ci fu un marcato apprezzamento della lira e un massiccio reingresso di capitali. La rapida accumulazione di riserve sull'estero permise anche varie forme di sterilizzazione. La battaglia per la lira era finita.

7. *I costi macroeconomici di breve e di lungo periodo del ritorno all'oro*

Il prezzo immediato della battaglia per la lira fu una recessione. Nel 1927, l'*output* e l'investimento caddero (tab. 1) e la disoccupazione aumentò (fig. 6). D'altronde, per lo standard di elevata turbolenza degli anni tra le due guerre, la recessione fu abbastanza moderata e in parte dovuta alle scelte speculative delle imprese. La deflazione attesa rese conveniente produrre poco e vendere molto, cioè decumulare scorte. Anche la recessione fu breve. Nel 1928, la ripresa fu fra le più robuste e durò fino a quando non intervenne uno *shock* esterno alla fine del 1929.

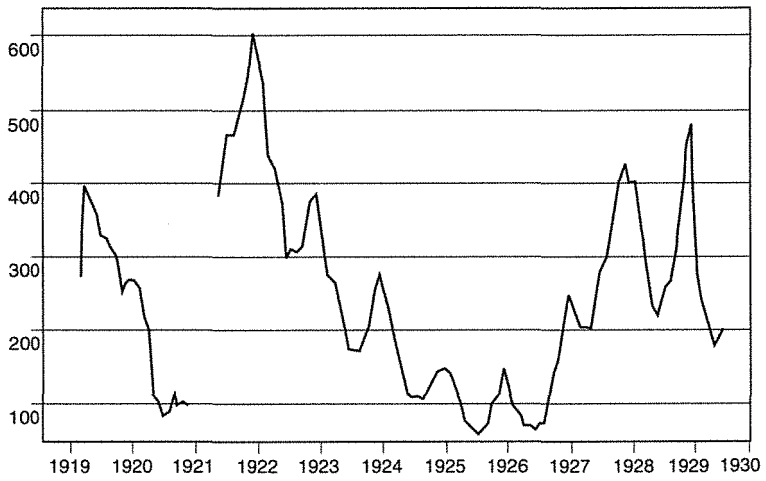
I costi macroeconomici di breve periodo dell'apprezzamento del cambio furono relativamente modesti, dato che il regime fascista ebbe l'autorità coercitiva necessaria a imporre un netto taglio dei salari nominali. La deflazione dei prezzi e il miglioramento della competitività poterono essere assai rapidi.

Cosa possiamo dire del lungo periodo? Si guardi al cambio reale con la sterlina tra il 1922 e il marzo 1926 (quando iniziò la speculazione contro la lira). Il valore medio dell'indice del cambio reale in quel periodo fu di 105,6. Per contrasto, il valore medio tra il 1928 e il settembre 1931 — quando l'Inghilterra si sganciò dall'oro — fu di 97,3. Quindi parte dell'iniziale apprezzamento reale non si annullò nel corso del tempo. I flussi commerciali reagirono di conseguenza, sebbene in misura contenuta, come mostra la tab. 2. Il rapporto esportazioni-RNL del 1922-26 fu superiore di appena mezzo punto percentuale a quello del 1928-29 (anni di espansione) o di meno di un punto percentuale a quello del 1927-31 (un intero ciclo)[30]. Come risultato, i conti

[30] Il rapporto in questione fu pari al 13,5 per cento nel 1922-26, al 12,9 per cento nel 1928-29 e al 12,6 nel 1927-31.

Fig. 6. - *Disoccupazione*

Numero assoluto di disoccupati, ultimo giorno di ogni mese, in migliaia.



con l'estero del paese non peggiorarono significativamente con il ritorno all'oro.

Se la flessibilità verso il basso delle grandezze nominali ridusse i costi di breve periodo, innescò però una serie di fenomeni che avrebbero determinato altissimi costi di lungo periodo. Ai tassi negativi di inflazione si accompagnò la vischiosità dei tassi nominali di interesse, il che si tramutò in altissimi tassi reali per molti anni. La deflazione di per sé aumentò il valore reale dei debiti delle imprese; mentre l'alto tasso reale rese oneroso il servizio di quei debiti, ridusse l'incentivo a investire, compresse i profitti e compromise la solvibilità di un numero di imprese crescente nel tempo. La fig. 7 mostra la serie mensile del numero di imprese industriali dichiarate fallite. Si osserva un chiaro mutamento strutturale nel 1926, con i fallimenti che non si riabbassano al livello precedente neppure durante la ripresa del 1928-1929. È ben noto che i fallimenti industriali si ripercossero negativamente sui bilanci delle banche e diedero luogo, tra il 1931 e il 1933, alla trasformazione di crediti bancari inesigibili

in partecipazioni, e poi al trasferimento di tali partecipazioni allo Stato, nel quadro di una politica di sostegno al sistema finanziario. E dunque nel complesso i costi macroeconomici del ritorno all'oro, pur inizialmente contenuti, furono rapidamente crescenti nel tempo.

Un ulteriore, forte impatto recessivo venne dal grave errore di politica economica del 1931, quando l'Italia si schierò con il gruppo di paesi che decisero di rimanere ancorati all'oro. A quel punto, la misura dell'apprezzamento reale, la profondità e la durata della stagnazione divennero drammatiche. Tutti gli indicatori reali precipitarono. In quella fase critica, il senso comune non era troppo diffuso. Luigi Einaudi, strenuo assertore dell'ancoraggio all'oro, scrisse che «simili esperimenti [di espansione monetaria] possono ripetersi, sebbene a costo di rischi gravissimi, non più di una volta in un secolo [...] ripeterlo ora potrebbe significare il *tracollo della civiltà occidentale*»[31].

8. *Vincitori e vinti nella conversione forzosa*

Che i salariati siano stati penalizzati durante il regime fascista non può sorprendere. La fig. 8 mostra la serie del salario reale. Il picco fu nei primi anni Venti, dopodiché seguirono tempi cupi per i lavoratori industriali. Le analisi dell'economia fascista concordano su questo.

La questione insidiosa è un'altra, e cioè chi vinse e chi perse con la conversione forzosa del novembre 1926. Secondo una tesi assai diffusa[32], i detentori di titoli già in circolazione sarebbero stati fortemente penalizzati dalla conversione, a tutto vantaggio del debitore Tesoro e delle generazioni future.

Questa tesi si fonda su tre elementi di appoggio. Il principale, dai quali gli altri due discendono come corollari, è che il prezzo nominale dei titoli cadde considerevolmente nel corso del 1927. Il secondo elemento, presentato da Confalonieri, è che le perdite nominali in conto capitale sui titoli di Stato avrebbero creato

[31] Citazione tratta da Marconi (1981), p. 75, corsivo aggiunto.

[32] Questa interpretazione è avanzata, tra gli altri, da Confalonieri (1986) e Alesina (1987).

Fig. 7. - *Imprese in bancarotta*

Numero di imprese in stato di bancarotta (controllando per la lunghezza del mese).

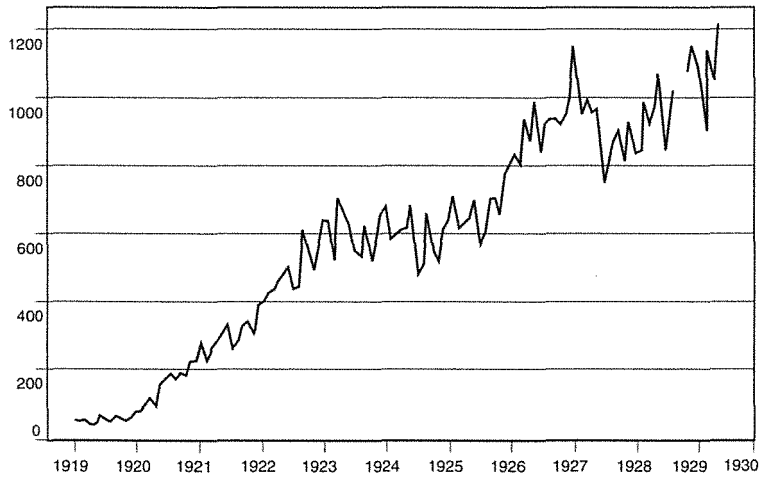
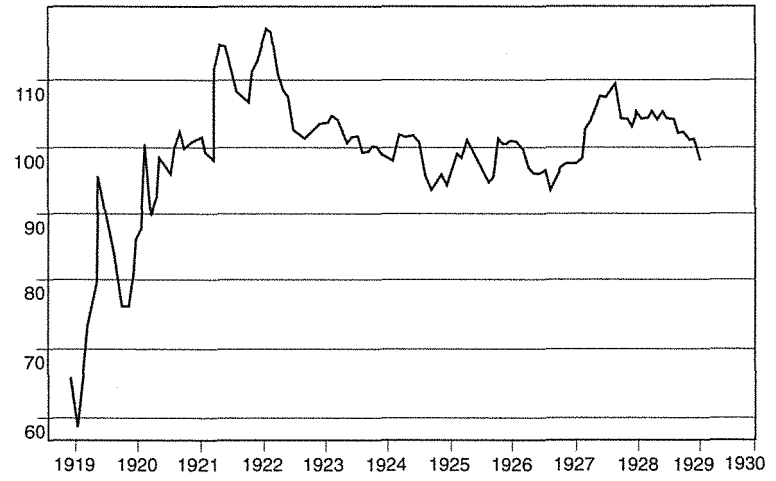


Fig. 8. - *Indice del salario reale a Milano*

Salari nominali medi nei settori della metallurgia, delle costruzioni e dell'editoria. Base: anno finanziario 1923-24.



gravi difficoltà finanziarie alle banche commerciali che ne detenevano una quota ampia nel proprio portafoglio. Il terzo elemento è che la reputazione del Tesoro sui mercati dei capitali sarebbe stata severamente danneggiata, se non del tutto distrutta; cosicché il Tesoro, per raccogliere fondi, sarebbe stato costretto per anni a far ricorso a nuovi strumenti finanziari, o a pagare un oneroso premio di rischio.

Credo che l'analisi dell'evidenza statistica disponibile, lungi dal confermare questa tesi, dimostri esattamente il contrario. In sintesi, mi pare più corrispondente al vero sostenere che la conversione forzosa, in virtù di circostanze storiche certamente peculiari (come la prolungata deflazione), abbia arrecato un beneficio ai detentori di titoli piuttosto che penalizzarli, nonostante la dose di sconcerto con cui essa fu accolta inizialmente[33].

Poiché non sembra corretto ignorare la massiccia deflazione di quel periodo, il parametro di confronto dovrebbe essere il prezzo reale dei titoli, non il prezzo nominale. Se una caduta del prezzo relativo dei titoli in termini di moneta è una perdita in conto capitale , è anche vero che un aumento del prezzo relativo dei titoli in termini di merci e servizi è un guadagno in conto capitale. La serie temporale dei corsi nominali e reali dei titoli del consolidato 5 per cento è riprodotta nella fig. 9. Dall'andamento dei corsi nel 1925-28 dei titoli di Stato in termini reali della tab. 9 si desume quanto segue[34]:

1. Che i prezzi caddero marcatamente nel 1925 e toccarono un punto di minimo nel 1926 prima della conversione, non dopo.

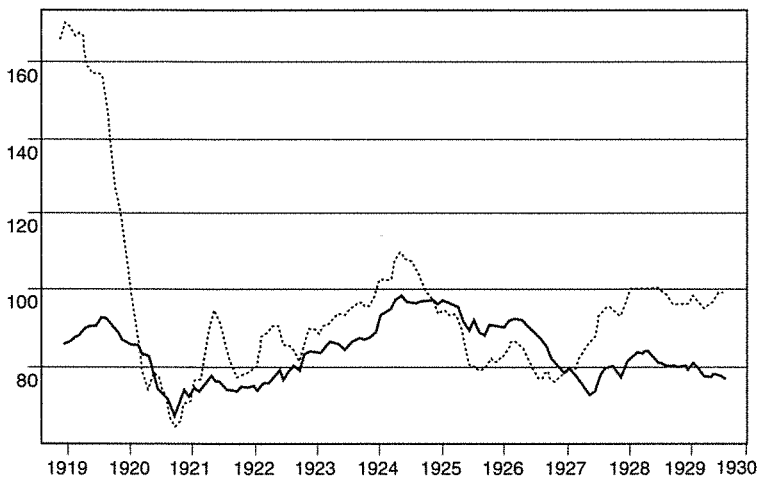
2. Che i prezzi, lungi dal cadere, in realtà salirono del 20 per cento in termini reali nel 1927.

[33] Peraltro, le medesime peculiari circostanze storiche concorsero a elevare enormemente i costi macroeconomici di lungo periodo del ritorno all'oro e a gettare nel dissesto il sistema produttivo e finanziario del paese, come si è già ricordato.

[34] I corsi del consolidato 5 per cento sono molto significativi perché dopo la conversione forzosa (nel giugno 1927) oltre due terzi del debito totale interno era costituito da titoli di quella specie, essendovi compresi sia quelli del quarto, quinto e sesto prestito nazionale, sia il prestito del Littorio; cfr. Ministero delle Finanze (1928), p. 22. Si noti, inoltre, che i valori dei corsi secchi assoluti del consolidato 5 per cento, riportati nel quadro B) della tab. 9, sono virtualmente identici a meno di discrepanze sulle cifre decimali, a quelle di Gatti (1986), tab. LXXI, pp. 508-509.

Fig. 9. - *Corso secco nominale e reale del consolidato 5%*

La linea continua rappresenta i valori assoluti del corso secco del titolo; mentre la linea punteggiata rappresenta il numero indice del corso secco del titolo in termini reali. Base: anno finanziario 1923-24.



Si noti che per un partecipante al mercato finanziario di allora sarebbe stato assai arduo prevedere la conversione forzosa. L'unico altro paese che risolse per decreto il problema del debito fluttuante fu il Belgio. Il pacchetto di misure di stabilizzazione incluse una conversione forzosa di tutto il debito a breve con-quote azionarie della Società ferroviaria nazionale di nuova costituzione[35]. Il pubblico annuncio di questa misura venne dato il 31 luglio 1926. La sorpresa fu completa e il pubblico reagì favorevolmente in un lasso di pochi giorni. Quindi non sembra verosimile che, in Italia, la caduta dei prezzi reali dei titoli si sia verificata prima della conversione proprio in previsione del suo verificarsi; tra l'altro, in tal caso, se ne dovrebbe desumere che la conversione era prevista con probabilità uno dal mercato, dato che nell'agosto 1926 il prezzo aveva raggiunto il punto di minimo.

[35] Per un'analisi degli eventi in Belgio negli anni Venti, cfr. Franck (1928).

Tab. 9. - *A) Indice del corso secco del consolidato 5% in termini reali*

Anni	G	F	M	A	M	G	L	A	S	O	N	D
1925	94	95	94	94	93	87	81	81	80	80	83	82
1926	83	84	87	87	86	84	81	78	78	80	77	78
1927	79	81	80	83	85	87	89	94	96	96	95	94
1928	98	101	101	101	101	101	101	100	99	97	97	97

FONTE: CIMEI, tav. III, n. 9, p. 38.

B) Corso secco del consolidato 5%

Anni	G	F	M	A	M	G	L	A	S	O	N	D
1925	96,6	97,4	96,8	96,2	95,8	92,2	90,0	92,4	89,5	88,9	91,4	91,3
1926	91,3	91,0	92,7	93,1	92,9	91,5	90,6	89,4	87,8	85,6	82,9	81,2
1927	79,6	80,8	78,5	78,0	75,8	74,0	74,6	79,0	80,9	81,2	79,9	78,6
1928	81,2	84,0	84,8	84,7	85,4	83,8	82,3	82,0	81,4	81,4	81,0	81,4

Nota: Valori nominali assoluti dei corsi del consolidato 5 per cento, deflazionando i quali è stato costruito il numero indice riportato nel quadro *A*) della tavola.
FONTE: CIMEI, tav. III, n. 8, p. 37.

Tab. 10. - *Corso delle azioni bancarie in termini nominali e reali*

Anni	G	F	M	A	M	G	L	A	S	O	N	D
1926	94	96	98	99	99	95	97	95	83	83	83	83
	(114)	(115)	(115)	(115)	(116)	(114)	(118)	(119)	(102)	(99)	(98)	(94)
1927	95	101	103	106	105	106	111	113	115	118	116	120
	(105)	(111)	(111)	(109)	(103)	(100)	(103)	(104)	(106)	(109)	(107)	(110)

FONTE: CIMEI, tav. IV, n. 15 (corsi nominali) e n. 16 (corsi reali), pp. 56-57.

Anche gli altri due elementi a sostegno della tesi secondo cui i risparmiatori furono penalizzati dalla conversione non sono confermati dai dati disponibili. I corsi azionari bancari diminuirono dopo l'annuncio di Pesaro ma salirono nel 1927. L'incremento fu del 17 per cento in termini nominali e del 50 per cento in termini reali[36]. Cifre che sono scarsamente compatibili con

[36] La tab. 10 riporta gli indici dei corsi delle azioni bancarie nel 1926-27. L'indice dei corsi nominali è arrotondato al più vicino numero intero ed è mostrato in parentesi sotto ogni corrispondente numero indice del corso reale. Entrambi gli indici hanno base nell'anno finanziario 1923-24.

una forte caduta del valore reale degli attivi bancari (attraverso la supposta perdita di valore dei loro *stock* di titoli pubblici).

Oltre che dall'esame diretto dei prezzi dei titoli e delle azioni bancarie, il beneficio conseguito dai detentori di titoli si può desumere da due circostanze interconnesse, che si verificarono in seguito alla conversione forzosa. In primo luogo, il tasso reale di interesse ex-post rimase su livelli incredibilmente alti per dieci anni. In secondo luogo, la deflazione diede luogo a un cospicuo trasferimento di risorse dagli emittenti ai detentori di ogni tipo di titoli di valore nominale fisso. Per i titoli pubblici il trasferimento fu così ampio che in appena cinque anni, dal giugno 1929 al giugno 1934, il rapporto debito-RNL salì dal 63,8 per cento al 104,3 per cento, nonostante modesti disavanzi di bilancio (cfr. tab. 3).

L'unica questione rimasta da discutere è perché, dopo la conversione, il Tesoro non abbia più emesso debito a breve sino al giugno 1935. Se si accetta l'idea che la conversione forzosa abbia penalizzato il mercato, si è indotti anche a sostenere che le mancate emissioni di debito a breve furono la conseguenza inevitabile e indesiderata della perdita di reputazione del Tesoro. Ma così argomentando, si trascurano del tutto proprio le ragioni che indussero a seguire la via della conversione del debito nel 1926. Emettere debito a breve nel 1931, quando gli investitori, informati dei rivolgimenti del regime monetario internazionale, furono certo consapevoli che la lira avrebbe forse potuto essere svalutata, avrebbe significato reintrodurre un potenziale di instabilità eliminato in precedenza. Non emettere debito a breve fu più verosimilmente una scelta deliberata di politica economica, coerente con quella del 1926. In effetti, una larga emissione di titoli di Stato novennali, effettuata nel 1931, ebbe immediato successo. Per giunta, il Tesoro ebbe accesso a un regolare flusso di fondi attraverso la Cassa DD.PP., che remunerò le proprie passività a tassi di rendimento essenzialmente equiparabili a quelli forniti da titoli con le stesse scadenze[37].

[37] Per verificarlo, cfr. Gatti (1986), tabb. LXXIV e LXXV, pp. 514-16, da cui si evince che il saggio sui depositi postali era inferiore a quello sui depositi presso le casse di risparmio, ma che il tasso sui titoli postali era perfettamente in linea con quello di altri titoli pubblici a lunga scadenza.

Un'ultima annotazione sulla seconda conversione forzosa del marzo 1934, nella quale il consolidato del prestito del Littorio del 1926 fu scambiato con un titolo a lungo termine. Questa seconda conversione non fu ben accolta dal mercato, perché il nuovo titolo era dominato in rendimento da altri titoli di Stato. Si trattò quindi, diversamente dalla prima, di una conversione punitiva per i detentori. Senza voler stabilire se ciò si verificò in ragione di un errore di ingegneria finanziaria o meno, è chiaro che il bisogno di più bassi tassi di interesse era divenuto impellente. Nel settembre 1935, gli investitori furono ricompensati con ulteriore conversione a un rapporto di cambio favorevole, ma questa doveva dimostrarsi l'ultima decisione del Tesoro a vantaggio dei suoi creditori. Da allora prevalsero nuove priorità e l'intera politica di bilancio fu rovesciata: disavanzi fiscali, monetizzazione, rigidi controlli sui movimenti di capitali, vincoli stringenti e imposizione fiscale su tutti gli usi del risparmio alternativi all'acquisto di titoli pubblici. La luna di miele con le classi medie era finita e per un decennio la vita pubblica fu dominata dalla guerra.

9. *Conclusioni*

In questo lavoro si analizza la politica di stabilizzazione intrapresa dal governo Mussolini per il ritorno all'oro, alla luce di alcune questioni chiave della letteratura sulla teoria delle politiche di stabilizzazione. L'attenzione è rivolta in modo prevalente al ruolo della riforma fiscale e del consolidamento del debito nel garantire il successo della politica. Vi è anche un tentativo di confutare alcune nozioni inesatte sui costi distributivi del ritorno all'oro.

L'aspetto che distingue la stabilizzazione Mussolini da altri episodi simili che ebbero luogo tra le due guerre mondiali è la spettacolare conversione forzosa del debito fluttuante. Dato che il grado di instabilità politica era pressoché nullo e la turbolenza economica generale era limitata — relativamente ad altri paesi in quel periodo — è indicativo che la concessione sia stata necessaria e invero cruciale per il successo della politica. Se ne desume che, talora, la eccessiva espansione monetaria non rappresenta l'unica minaccia alla stabilità finanziaria, né la più rilevante.

Piuttosto, è la struttura per scadenza del debito pubblico che può esporre l'economia a bruschi mutamenti della composizione del debito, con conseguente monetizzazione forzata e perdita di valore della moneta.

D'altronde, non va dimenticata la scarsissima flessibilità che ebbero i tassi di interesse nominali in quegli anni. In considerazione di questo fatto, le politiche di stabilizzazione degli anni Venti, intraprese dai paesi europei con inflazione moderata per consentire il tanto desiderato ripristino del regime aureo, rivelano un aspetto quasi paradossale per l'osservatore contemporaneo. Infatti le autorità di politica economica, invece di far ricorso in primo luogo allo strumento più semplice e meno spettacolare, e cioè lo strumento dell'adeguamento dei tassi nominali alle aspettative di inflazione e di svalutazione del mercato, vi rinunciarono in larga misura; cosicché per arrestare i flussi di sostituzione valutaria, furono poi costrette a imporre dei vincoli severi sulla composizione del portafoglio degli operatori, nella forma del consolidamento forzoso del debito. Il paradosso è tale solo se si abbandona la prospettiva storica, perché la gestione attiva dei tassi di interesse in relazione alle fluttuazioni del mercato è un ritrovato moderno, che si accompagna al definitivo disancoraggio della moneta da ogni riferimento metallico e alla conseguente maggiore instabilità del livello dei prezzi. La flessibilità dei tassi di interesse rende la gestione del debito meno difficile di quanto non lo fu negli anni Venti, nel senso che il rifinanziamento di un debito con scadenza media breve cessa di essere un problema in sé e per sé, per diventarlo solo in connessione a un regime fiscale percepito dal mercato come insostenibile.

Appendice
FONTI DEI DATI

Questa appendice elenca le fonti delle serie temporali (mensili, salvo diversa specificazione) mostrate nei diagrammi inseriti nel testo. La fonte principale è la vera miniera di dati raccolti nelle pubblicazioni del Comitato per gli indici del movimento economico italiano (Cimei), istituito e diretto dal grande statistico Corrado Gini.

Alcune serie non coincidono perfettamente con quelle ricostruite più di recente. Si osservi però che:

(a) le serie relative alle variabili finanziarie, come tassi di cambio e di interesse, composizione e corso del debito pubblico, eccetera, sono essenzialmente identiche a quelle di fonti più recenti (cfr. i dati in Felicetti);

(b) le pubblicazioni del Cimei, per l'autorevolezza dei suoi estensori e la trasparenza dei criteri di rilevazione, sono di assoluto valore.

Indice dei prezzi all'ingrosso

gennaio-maggio 1919: Cimei, tav. I, n. 3, p. 4; media geometrica, indice Bachi; dal 1922 il paniere è aumentato da 44 a 126 beni; base: 1913 = 100;

giugno 1929-settembre 1935: «Federal Reserve Bulletin» (Frb), tavola *Price movements in principal countries*, varie edizioni, riporta lo stesso indice Bachi, che l'Istat cessa di costruire nel 1935;

gennaio-dicembre 1936: «Federal Reserve Bulletin» (Frb), tavola *Price movements in principal countries*, varie edizioni, riporta il nuovo indice Istat, 1928 = 100; il quale è poi convertito in base 1913 = 100, un'approssimazione ragionevole se i panieri non sono troppo diversi.

Rapporto degli indici dei prezzi all'ingrosso Italia-Usa

gennaio 1919-marzo 1929: Cimei, tav. I, n. 2-bis, p. 3; l'indice italiano è il Bachi, quello Usa è del Bureau of Labor Statistics fino al 1927, è l'indice Fischer da allora in avanti; base: 1913 = 100 per entrambi.

Tasso di scambio nominale lira-dollaro

gennaio 1919-maggio 1929: Cimei, tav. II, n. 4, p. 29.

Indice del saggio di salario reale per alcuni settori a Milano
gennaio 1919-maggio 1929: CIMEI, tav. II, n. 4, p. 29. L'indice include tre categore di lavoratori: metallurgici, edili e editoriali. L'indice della media semplice mensile dei salari nominali è diviso per l'indice del costo della vita a Milano (non per l'indice nazionale), dopo aver creato una base comune. Base: media aritmetica dell'anno finanziario 1923-24 (da luglio a giugno).

Numero di disoccupati, ultimo giorno di ogni mese
gennaio 1919-marzo 1929: CIMEI, tav. III, n. 4, p. 33; cifre in migliaia, arrotondate. Mancano i dati per gennaio e febbraio 1919 e per gennaio, febbraio, marzo e maggio 1921.

Numero di imprese in bancarotta
gennaio 1920-luglio 1930: CIMEI, tav. VII, n. 3, p. 71. È il numero di fallimenti dichiarati nel mese, eliminata l'influenza della diversa lunghezza dei mesi stessi. Cifre in migliaia, arrotondate. I dati per novembre e dicembre 1929, che sono mancanti, sono stati rimpiazzati dalla media tra ottobre 1929 e gennaio 1930. I dati successivi al luglio 1930 non sono confrontabili con i precedenti, perché una nuova legge elevò a 20.000 lire la cifra oltre la quale scattava il fallimento.

Tasso ufficiale di sconto
gennaio 1919-giugno 1929: CIMEI, tav. III, n. 12, p. 40; tassi annui.

Corso secco del consolidato 5%
gennaio 1919-agosto 1929: CIMEI, tav. III, n. 8, p. 37; base: media aritmetica dell'anno finanziario 1923-24.

Indice del corso secco del consolidato 5% in termini reali
gennaio 1919-agosto 1929: CIMEI, tav. III, n. 9, p. 38; base: media aritmetica dell'anno finanziario 1923-24.

Tasso di rendimento del consolidato 5%
gennaio 1919-luglio 1929: CIMEI, tav. III, n. 11, p. 39.

Tasso dello sconto su carta commerciale
gennaio 1919-giugno 1929: CIMEI, tav. III, n. 13, p. 40; tassi annui.

Tasso di interesse nominale sui depositi a risparmio
gennaio 1919-giugno 1929: CIMEI, tav. III, n. 5, p. 34; tassi annui.

Indice dei corsi azionari in termini nominali
gennaio 1919-agosto 1929: CIMEI, tav. IV, n. 13, p. 54; indice basato su un paniere di 173 titoli, cifre arrotondate. Base: media aritmetica dell'anno finanziario 1923-24.

Indice dei corsi azionari in termini reali
gennaio 1919-agosto 1929: CIMEI, tav. IV, n. 14, p. 55; costruito come rapporto tra l'indice nominale di sopra e l'indice dei prezzi all'ingrosso. Base: media aritmetica dell'anno finanziario 1923-24.

Bibliografia

Alesina, A. (1987), *The end of four big debts*, in Giavazzi-Spaventa (a cura di) *High Debt: The Italian Experience*, Cambridge University Press, Cambridge.

Alesina, A.-Prati, A.-Tabellini, G. (1990), *Public confidence and debt management: a model and a case study of Italy*, in Dornbusch-Draghi (a cura di), *Public Debt Management: Theory and History*, Cambridge University Press, Cambridge.

Banca d'Italia (1927), *Relazione del Direttore Generale all'Adunanza Generale Ordinaria degli Azionisti*, Roma.

Barsky, R. (1987), *The Fisher hypothesis and the persistence of inflation*, in «Journal of Monetary Economics», 19.

Bartolozzi Batignani, S. (1981), *Il contributo degli economisti in alcuni quotidiani*, in *Banca e industria tra le due guerre*, vol. II, Il Mulino, Bologna.

Bini, P., (1981), *Il dibattito attraverso le riviste di regime*, in *Banca e industria tra le due guerre*, vol. II, Il Mulino, Bologna.

Brown, W.A. (1940), *The International Gold Standard Revisited 1914-1934*, NBER, New York.

CIMEI (Comitato per gli indici del movimento economico italiano) (1930), *L'economia italiana dal 1919 al 1929. Tavole statistiche*, Roma.

Cohen, L. (1972), *The revaluation of the lira in 1927: a study on the fascist economic policy*, ristampato in Ciocca-Toniolo, *L'economia italiana del periodo fascista*, Il Mulino, Bologna.

Confalonieri, R. (1986), *La politica del debito pubblico in Italia e in alcuni paesi europei*, in Confalonieri-Gatti, *La politica del debito pubblico in Italia 1919-1943*, Laterza, Roma-Bari.

Cotula, F.-Spaventa, L. (a cura di) (1993), *Introduzione*, in *La politica monetaria tra le due guerre*, Larerza, Roma-Bari.

De Mattia, R. (a cura di) (1965), *I bilanci degli istituti di emissione italiani. 1945-1936*, Banca d'Italia, Roma.

Diamond, D.-Dybvig, P. (1983), *Bank runs, deposit insurance and liquidity*, in «Journal of Political Economy», vol. 91.

Dornbusch, R. (1987), *Lessons from the German inflation experience of the 20's*, in *Macroeconomics and Finance. Essays in Honor of Franco Modigliani*, MIT Press, Boston.

Dornbusch, R.-Fischer, S. (1986), *Stopping hyperinflation: past and present*, in «Weltwirtschaftliches Archiv», April.

Dornbusch, R.-Fischer, S. (1991), *Moderate inflation*, NBER, working paper n. 3896.
Dornbusch, R.-Sturzenegger, F.-Wolf, H. (1990), *Extreme inflation: dynamics and stabilization*, in «Brookings Papers on Economic Activity», 2.
Dulles, E.L. (1929), *The French Franc, 1914-1928*, MacMillan, New York.
Eichengreen, B. (1985), *The gold standard in theory and history*, Methuen, London.
Eichengreen, B. (1988), *Real exchange rate behavior under alternative international monetary regimes*, in «European Economic Review», 32.
Einzig, P. (1961), *A Dynamic Theory of Forward Exchange*, MacMillan, London.
Ercolani, P. (1969), *Documentazione statistica*, in Fuà (a cura di), *Lo sviluppo economico in Italia*, Angeli, Milano.
Federal Reserve Bullettin, annate 1914-36.
Franck, L. (1928), *La stabilisation monetaire en Belgique*, Giard, Paris.
Gatti, A. (1986), *Appendice statistica*, in Confalonieri-Gatti, *La politica del debito pubblico in Italia 1919-1943*, Laterza, Roma-Bari.
Giavazzi, F.-Pagano, M. (1990), *Confidence crises and public debt management*, in Dornbusch-Draghi (a cura di), *Public Debt Management: Theory and History*, Cambridge University Press, Cambridge.
Haig, R.M. (1929), *The Public Finances of Postwar France*, Columbia University Press, New York.
Jappelli, T. (1986), *Interest Rates and Savings in the Italian Economy*, mimeo, IUN.
Jappelli, T.-Ripa di Meana, A. (1988), *The behavior of inflation and interest rates. Evidence from Italian national history*, in «Journal of Economic Dynamics and Control», vol. 12.
League of Nations (1944), *International Currency Experience*, Washington D.C.
League of Nations (1946), *The Course and Control of Inflation*, Washington, D.C.
Marconi, M. (1981), *La politica monetaria fra stabilizzazione della lira e grande depressione*, in *Banca e industria tra le due guerre*, vol. I, Il Mulino, Bologna.
Ministero delle Finanze (1928), *Relazione del direttore generale alla Commissione di Vigilanza, esercizi dal 1921-22 al 1926-27*, Roma.
Missale, A. (1991), *Essays on Debt Management*, Ph. D. dissertation, mimeo, MIT.
Ripa di Meana, A. (1988), *Debt maturity and interest rate pegging*, Ph. D. dissertation, chapter 1, mimeo, MIT.
Ripa di Meana, A.-Sarcinelli, M. (1990), *Unione monetaria, competizione valutaria e controllo della moneta: è d'aiuto la storia monetaria italiana (1866-1893)?*, in «Politica Economica», 6, n. 3.
Rogers, J.H. (1929), *The Process of Inflation in France, 1914-1927*, Columbia University Press, New York.
Sargent, T. (1982), *The end of four big inflations*, in R. Hall, (a cura di), *Inflation*, University of Chicago Press and NBER, Chicago.

Sargent, T. (1984), *Stopping moderate, inflation: the methods of Poincaré and Ms. Thatcher*, in Dornbusch-Simonsen (a cura di), *Inflation, Debt and Indexation*, MIT Press, Boston.
Spaventa, L. (1985), *Comments on «Stopping Moderate Inflation»*, mimeo, Roma.
Tinbergen, J. (a cura di), (1934), *International Abstract of Economic Statistics, 1919-1930*, London.
Toniolo, G. (1981), *L'Economia italiana tra il 1919 e il 1929: breve sintesi macroeconomica*, in *Banca e industria tra le due guerre*, vol. I, Il Mulino, Bologna.
Toniolo, G. (1978), *Alcune tendenze dello sviluppo economico italiano*, in Toniolo (a cura di), *L'economia italiana, 1861-1940*, Laterza, Roma-Bari.
Viren, M. (1986), *The relationship between interest rates and inflation during the prewar period*, in «Economic Letters», 22.

LE EMISSIONI DI TITOLI PUBBLICI NEL PERIODO 1919-39

di Giuseppe Felicetti

1. *Introduzione*

Nel presente lavoro sono stati ricostruiti ed elaborati i dati relativi a tutti i prestiti pubblici emessi nel periodo 1919-39 riportati, a qualsiasi titolo, nel *Gran libro del debito pubblico*[1] e quelli amministrati direttamente dalla Direzione generale del Tesoro[2]; per la gran parte delle emissioni è stato possibile ricostruire la quantità emessa, il prezzo, il piano d'ammortamento, le condizioni di pagamento delle cedole e degli eventuali premi. La ricerca è stata estesa alle emissioni lorde e nette e alle consistenze dei buoni ordinari del Tesoro[3].

[1] Il *Gran libro del debito pubblico* fu istituito e ordinato con la legge 10 luglio 1861, n. 94, e può essere definito come l'insieme delle partite inscritte in forma autentica sotto le garanzie e i privilegi stabiliti dalla legge stessa. Quando si provvide alla unificazione dei debiti dei vari stati dopo la costituzione del Regno d'Italia, la gran parte di essi venne riconosciuta e inscritta nel *Gran libro*; gli altri che risultavano regolati da condizioni speciali vennero inclusi con la dizione «inclusi separatamente nel *Gran libro*» e con le condizioni speciali delle leggi e degli atti di rispettiva creazione. Nello stesso furono riportati anche alcuni prestiti minori con la dizione di «debiti redimibili e perpetui non inclusi nel *Gran libro*».

[2] I titoli gestiti dalla Direzione generale del Tesoro e considerati in questo studio sono i buoni poliennali del Tesoro, i certificati di credito ferroviari al 3,65 e 3,50 per cento, le annualità dovute alla Società delle ferrovie del Sud dell'Austria per il riscatto delle ferrovie dell'Alta Italia. Il R.D. 6 marzo 1924, n. 299, trasferì alla Direzione generale del debito pubblico l'amministrazione dei buoni poliennali, eccezion fatta per quelli a lunga scadenza emessi nel 1901 e per quelli quinquennali al 4 per cento trattandosi di partite residuali di entità trascurabile di vecchie operazioni.

[3] Utili indicazioni per la stesura del lavoro sono state desunte dall'opera di A. Confalonieri e E. Gatti, *La politica del debito pubblico in Italia 1919-1943*, Cariplo-Laterza, Roma-Bari 1986.

Sulla base delle informazioni elementari si è quindi proceduto all'elaborazione di dati semestrali, per grandi categorie di titoli, riguardanti le emissioni lorde, gli scarti, i rimborsi, le emissioni nette, le cedole e le consistenze; per i buoni poliennali del Tesoro è stata calcolata la vita media. Inoltre per tutti i prestiti emessi nel periodo considerato sono stati calcolati i rendimenti all'emissione[4] (cfr. le tabelle e i grafici riportati in appendice).

Le date di emissione, gli importi e le caratteristiche dei prestiti sono stati rilevati dai decreti di emissione e dai *Conti riassuntivi del Tesoro*[5]. L'utilizzo di tale ultima fonte può determinare alcune imprecisioni per via dell'utilizzo da parte della Direzione generale del debito pubblico di un criterio basato sull'effettiva «spedizione» dei titoli[6]. Da un confronto effettuato con i dati, temporalmente e quantitativamente più esatti ma in forma meno analitica, della Direzione generale del Tesoro (contenuti anch'essi nel *Conto riassuntivo del Tesoro: situazione del debiti pubblici interni*) si è comunque verificato che le due fonti non presentano significative differenze ove si escludano soprattutto quei periodi in cui sono stati emessi titoli in conversione di altri titoli (tab. 1).

[4] Ai fini del calcolo del rendimento effettivo è stata utilizzata la rendita posticipata con periodicità semestrale o annuale, a seconda delle prestazioni (cedole e premi) delle varie emissioni:

$$PE = \frac{a1}{(1+r)}1 + \frac{a2}{(1+r)}2 + \frac{a3}{(1+r)}3 \ldots + \frac{ai}{(1+r)}i + \ldots + \frac{an}{(1+r)}n$$

dove PE: valore attuale (o prezzo) di un prestito al tempo «0»; a ($i = 1, 2, 3, \ldots, i, \ldots, n$): rata del prestito, cioè l'importo che si rende disponibile alla fine del periodo i-esimo per interesse, capitale e premi; n: durata del prestito in anni (1, 2, 3, ..., i, ..., n) o semestri (0,5, 1, 3/2, ..., i/2, ..., n/2); r: tasso effettivo annuo di rendimento. L'incognita è stata calcolata con un procedimento iterativo.

[5] Le modalità di ricerca e i criteri di utilizzo delle fonti sono stati concertati con G. Salvemini. Di notevole interesse, per la dovizia di particolari sulle varie emissioni, sono risultati i «numeri unici» e le cosiddette «autografate» della Banca d'Italia.

[6] Le emissioni vengono contabilizzate al momento della spedizione dei titoli alle tesorerie, anche per la parte eventualmente non ancora collocata.

Tab. 1. - *Conto riassuntivo del Tesoro: consistenze* (in milioni di lire)

Anni	DGDP (a)	DGT (b)	Differenza
1919	35.464	35.464	—
1920	54.025	54.025	—
1921	55.062	55.062	—
1922	58.671	58.671	—
1923	60.299	60.468	− 169
1924	61.307	61.608	− 301
1925	63.229	63.124	105
1926	62.578	62.605	− 27
1927	77.840	85.247	− 7.407
1928	84.782	84.719	63
1929	84.599	84.574	25
1930	84.402	84.372	30
1931	85.898	85.934	− 36
1932	88.399	88.380	19
1933	88.261	89.247	− 986
1934	93.970	93.958	12
1935	93.800	93.799	1
1936	95.752	95.749	3
1937	102.479	102.036	443
1938	102.315	102.280	35
1939	102.035	102.180	− 145

(a) Direzione generale del debito pubblico - Totale debito patrimoniale (le eventuali differenze con le tavole dell'appendice sono dovute ad arrotondamenti).
(b) Direzione generale del Tesoro - Situazione dei debiti pubblici (esclusi i BOT, i biglietti, la circolazione bancaria e il conto corrente fruttifero con la Cassa DD.PP.).

Nei paragrafi successivi (2, 3, 4, 5) sono state succintamente esaminate le condizioni di emissione dei prestiti emessi dal Tesoro nel periodo considerato. Nel sesto paragrafo sono state svolte talune considerazioni sul debito pubblico tra le due guerre. In appendice, infine, sono stati riportati i risultati delle elaborazioni statistiche frutto della ricerca e alcuni grafici in cui si sono posti a confronto, tra l'altro, i rendimenti all'emissione dei singoli prestiti con i rendimenti sul secondario del consolidato e della rendita.

2. *I buoni ordinari del Tesoro*

I buoni ordinari del Tesoro furono istituiti con la legge 12 luglio 1850, n. 1056, allo scopo di provvedere alle temporanee esigenze di cassa dello Stato. Con i D.Lgt. 18 maggio e 16 luglio 1916, n. 568 e n. 878, furono introdotte sostanziali modifiche al servizio dei buoni:

— la creazione, accanto ai buoni ordinari nominativi, di buoni ordinari al portatore;

— la fruizione anticipata degli interessi con la fissazione dei relativi saggi tramite decreti ministeriali, anziché tramite decreti reali;

— la pronta consegna dei titoli al portatore da parte delle tesorerie e la possibilità di collocamento per il tramite degli uffici postali;

— il riscontro consuntivo anziché preventivo della Corte dei conti.

Il limite massimo per la circolazione dei buoni fu stabilito con il D.Lgt. 30 giugno 1916, n. 786, in lire 1.500 milioni, ma successivamente, con il decreto del 16 luglio già citato, fu data facoltà al Tesoro di emettere buoni anche oltre detto limite per provvedere ai bisogni rivenienti dal finanziamento della guerra.

Le scadenze utilizzate nel periodo considerato furono comprese tra i 3-5 mesi, 6-8 mesi e 9-12 mesi; i tassi di interesse che è stato possibile reperire sono riportati nella tab. 2.

Tab. 2. - *Tassi dei buoni ordinari del Tesoro*

Periodo	3-5 mesi	6-8 mesi	9-12 mesi
da gen. 1918 a feb. 1918			4,75
da mar. 1918 a nov. 1919			5,00
da dic. 1919 a feb. 1920			4,75
mar. 1920			5,00
apr. 1920			5,50
da mag. 1920 a gen. 1922			6,00
da feb. 1922 a mar. 1922			5,50
apr. 1922			5,25
da mag. 1922 a gen. 1924			5,00
da feb. 1924 a mag. 1924			4,75
da giu. 1924 a mag. 1925	3,75	4,25	4,50

da giu. 1925 a gen. 1926	5,25	5,75	6,00
feb. 1926	4,75	5,25	5,50
da mar. 1926 a set. 1926	4,25	4,75	5,00
. . .			
da giu. 1935 a lug. 1935			4,00
da ago. 1935			5,00

FONTE: Fino al giugno 1925 si è utilizzato Direzione generale del Tesoro, *Movimento dei Buoni ordinari dal 1° luglio 1914 al 30 giugno 1925*, e successivamente Ministero delle Finanze, *Relazione sui servizi affidati alla direzione generale del Tesoro*. Nel periodo 1927-34 non furono effettuate emissioni.

Emissioni nette positive si verificarono nel 1919, nel 1921 e nel periodo 1935-39 (tab. 3). In particolare, nel 1921 furono effettuate emissioni nette di BOT per circa 11 miliardi e mezzo, ai tassi più elevati di quelli del periodo considerato.

Tab. 3. - *Buoni ordinari del Tesoro* (in milioni di lire)

Anno	Emissioni lorde (a)	Emissioni nette (a)	Consistenze a fine dic. (b)
1919	20.398	4.255	15.549
1920	16.079	−2.295	13.254
1921	28.331	11.453	24.707
1922	27.653	−580	24.127
1923	26.839	7	24.134
1924	21.145	−4.057	20.077
1925	18.749	−1.956	18.307
1926	13.467	−2.890	15.209
. . .			
1935	1.145	1.145	1.147
1936	2.712	2.232	3.379
1937	7.517	4.017	7.396
1938	10.663	3.614	11.010
1939	14.140	3.195	14.205

(a) Al valore nominale fino al giugno 1925. Successivamente al valore di bilancio.
(b) Al valore nominale fino a dicembre 1926 (i dati infatti non quadrano per il 1925 e il 1926). Successivamente al valore di bilancio.

FONTE: Per i flussi si è fatto riferimento al *Movimento dei Buoni ordinari* cit.; per le consistenze, ai Conti riassuntivi del Tesoro e alla inclusa «*Situazione dei debiti pubblici*» degli anni considerati.

Il peso della componente a breve e la decisione di procedere alla deflazione e alla rivalutazione della lira portarono, nel no-

vembre del 1926, al consolidamento forzoso del debito fluttuante, che confluì nel prestito del Littorio (cfr. paragrafo 5).

La complessa operazione del Littorio effettuata nel 1927 si esaurì con la consegna dei titoli definitivi, effettuata nel secondo semestre, in sostituzione dei certificati provvisori.

Nel periodo 1927-34 non furono effettuate emissioni; a partire dal mese di giugno del 1935 il Tesoro ricominciò a emettere buoni ordinari del Tesoro con una certa continuità. I dati di cui si dispone per il periodo 1935-39 sono al valore di bilancio (netti ricavi).

3. *I buoni del Tesoro poliennali*

3.1. *Gli anni precedenti il 1916* Con la legge 17 luglio 1901, n. 323, fu decretata la prima emissione del secolo di buoni del Tesoro a lunga scadenza, che potevano essere acquistati in sostituzione dei certificati nominativi trentennali emessi in virtù delle leggi 24 luglio 1887 e 20 luglio 1888. Si trattava di buoni venticinquennali al 4 per cento che vennero emessi per un ammontare esiguo.

L'emissione di titoli con la configurazione più vicina ai giorni nostri dei buoni del Tesoro poliennali risale alla legge 21 marzo 1912, n. 191. Il Tesoro, per finanziare spese straordinarie per le ferrovie dello Stato, in luogo di certificati ferroviari ammortizzabili in 40 anni e di debito redimibile ammortizzabile in 50 anni, «riconobbe prudente di procurarsi uno strumento di credito più spedito e di breve durata, al fine di evitare che per un lunghissimo tempo fossero sentite le conseguenze di un mercato che per il momento si presentava poco favorevole»[7].

Le principali caratteristiche dei buoni da emettere furono stabilite nel regolamento approvato con R.D. 14 aprile 1912, n. 444:

— titoli al portatore della durata di cinque anni muniti di dieci cedole per il pagamento semestrale degli interessi al 1° aprile e 1° ottobre di ogni anno;

— il pagamento delle cedole e il rimborso del capitale veni-

[7] Ministero del Tesoro, *Relazione della Direzione Generale del Tesoro per l'esercizio 1911-1912*.

vano effettuati dalle tesorerie del Regno e dai corrispondenti del Tesoro all'estero; per il rimborso del capitale, 15 giorni prima della scadenza, occorreva comunicare alla Direzione generale del Tesoro presso quali uffici pagatori sarebbe stato richiesto il rimborso.

Tali titoli, tutti al tasso del 4 per cento netto annuo, furono emessi negli anni 1912-15 (per un totale di oltre 1.300 milioni) e si estinsero definitivamente nel 1920. Negli anni 1916-19 grossi quantitativi di queste emissioni furono convertiti in altri titoli del debito pubblico.

3.2. *I buoni del Tesoro triennali e quinquennali* Per provvedere alle spese straordinarie della guerra, con il R.D. 5 maggio 1916, n. 505, fu data facoltà al ministro del Tesoro di emettere buoni a tre e cinque anni al 5 per cento di interesse annuo esente da ogni imposta presente e futura.

Fu data agli istituti di emissione la facoltà di fare anticipazioni su detti buoni fino a due anni, e gli stessi istituti, nonché le casse di risparmio e gli altri istituti di credito ordinario, potevano essere chiamati a cooperare con le sezioni di tesoreria provinciale per il collocamento dei buoni stessi.

Gli interessi per tutte le emissioni, a valere sulla legge sopra citata, erano pagabili in due rate semestrali posticipate al 1° aprile e 1° ottobre di ciascun anno.

Fu riconosciuto altresì, inizialmente per i soli buoni quinquennali, un abbuono (variabile per le singole emissioni) sul prezzo nominale. Il meccanismo di emissione prevedeva generalmente un periodo di sottoscrizione di un semestre e il prezzo di acquisto veniva determinato aggiungendo, al prezzo nominale al netto dell'abbuono, i dietimi di interesse maturati diminuiti della prima cedola.

Con tale meccanismo, che prevedeva quindi il pagamento anticipato della prima cedola, si creava all'interno del periodo di sottoscrizione un prezzo effettivo di acquisto crescente[8], con un

[8] Ciò perché esso, come già accennato, veniva determinato sottraendo al valore nominale l'abbuono e la prima cedola semestrale, e aggiungendo i dietimi di interesse maturati dal giorno di inizio godimento al giorno dell'acquisto. Pertanto il rateo di interesse, crescente nel periodo, determinava un prezzo effettivo d'acquisto anch'esso crescente. Ad esempio, nel caso di un'emissione a cinque anni al 5 per cento con un abbuono di un punto, il prezzo di emissione nel primo

tempo d'attesa, rispetto al giorno d'acquisto, per la riscossione della prima cedola variabile da un anno a un semestre.

Nella tabella che segue (tab. 4) sono riportate le principali caratteristiche dei buoni del Tesoro triennali e quinquennali, e il rendimento effettivo calcolato nell'ipotesi di acquisto nel primo giorno utile di sottoscrizione.

Tab. 4. - *Buoni del Tesoro triennali e quinquennali*

Data di emissione	Prezzo di emissione		Rendimento all'emissione	
	Trienn.	Quinq.	Trienn.	Quinq.
1916 - aprile	100	98,5	5,08	5,44
- ottobre	100	98,5	5,09	5,43
1917 - aprile	100	98,5	5,08	5,43
- ottobre	100	98,5	5,08	5,43
1918 - aprile	99,75	98,5	5,18	5,43
- ottobre	99,75	98,5	5,17	5,43
1919 - aprile	99,75	98,5	5,16	5,43
- ottobre	99,25	98,5	5,36	5,43
1920 - aprile	99,25	98,5	5,36	5,43
- ottobre	97,75	95,5	5,94	6,16
1921 - aprile	97,75	95,5	5,93	6,16
- ottobre	97,75	95,5	5,93	6,16
1922 - aprile	98,75	97,5	5,56	5,68
- ottobre	—	98,75	—	5,37

I rendimenti all'emissione dei buoni triennali fino al 1919 oscillarono fra un minimo del 5,08 per cento e un massimo del 5,36 per cento; i quinquennali nello stesso periodo si attestarono su valori superiori al 5,40 per cento.

Nell'aprile e nel maggio del 1920 il prezzo fu variato, nel corso del periodo di sottoscrizione, in seguito agli aumenti del tasso ufficiale di sconto:

giorno utile per la sottoscrizione era pari a 96,5 (il risparmiatore in questo caso sottoscriveva un titolo a cinque anni con pagamento differito di un semestre della prima cedola) mentre lo stesso nell'ultimo giorno utile per la sottoscrizione si attestava a 99 (il risparmiatore in questo caso sottoscriveva un titolo a quattro anni e mezzo con pagamento regolare delle cedole). All'interno del semestre di sottoscrizione il prezzo effettivo d'acquisto risultava ovviamente compreso tra 96,5 e 99.

Emissione dell'aprile 1920

	Prezzo iniziale	Rend.	Prezzo dall'8.4.1920	Rend.	Prezzo dal 9.5.1920	Rend.
BTP trienn.	99,25	5,36	98,5	5,65	97,75	5,95
BTP quinq.	98,50	5,43	97,0	5,80	95,50	6,18

Nelle emissioni successive (ottobre 1920, aprile e ottobre 1921) i prezzi offerti dal Tesoro rimasero sui livelli minimi dell'emissione di aprile 1920, determinando un'invarianza dei rendimenti. A partire dal 17 febbraio 1922 i prezzi dei titoli emessi con godimento ottobre 1921 furono ritoccati in rialzo, determinando una discesa dei rendimenti offerti.

Emissione dell'ottobre 1921

	Prezzo iniziale	Rend.	Prezzo dal 17.2.1922	Rend.
BTP trienn.	97,75	5,93	98,75	5,60
BTP quinq.	95,50	6,16	97,50	5,71

Le provvigioni liquidate agli intermediari per il collocamento in contanti dei titoli si ragguagliavano all'8 e al 15 per diecimila rispettivamente per i buoni triennali e quinquennali.

A partire dall'ottobre del 1918, si diede facoltà ai sottoscrittori dei buoni quinquennali di versare quelli della stessa durata al 4 per cento in scadenza nello stesso periodo, riconoscendo un abbuono suppletivo di 50 centesimi per ogni 100 lire di importo capitale dei buoni di nuova emissione. Tale facoltà fu estesa successivamente (ottobre 1919) anche alle altre emissioni triennali e quinquennali al 5 per cento in scadenza, e la concessione dell'abbuono fu estesa non solo al primo mese di sottoscrizione ma all'intero periodo[9].

Con il D.Lgt. 15 maggio 1919, n. 731, furono stabilite condizioni di favore per il rinnovo dei buoni ordinari (a 9-12 mesi) e per la loro conversione in buoni quinquennali al 5 per cento. In particolare, il rinnovo dei buoni ordinari a 9-12 mesi in altri di durata non minore dava diritto, oltre all'interesse ordinario cor-

[9] Un abbuono di 50 centesimi sul prezzo di emissione eleva i rendimenti offerti di circa 20 centesimi per i buoni triennali e di circa 12 centesimi per quelli quinquennali.

risposto sui buoni rinnovati, anche un beneficio di 10 centesimi per ogni 100 lire di valore capitale; inoltre gli stessi buoni ordinari, nel trimestre anteriore alla loro scadenza, potevano essere dati in pagamento per la sottoscrizione di buoni quinquennali con il riconoscimento di un ulteriore abbuono di 75 centesimi rispetto a quello fissato per l'emissione. Per quest'ultima operazione, il ministro del Tesoro stabilì che non fosse corrisposta alcuna provvigione agli intermediari fino all'aprile del 1920, data in cui le provvigioni furono ristabilite anche per tutte le operazioni connesse con le conversioni.

I buoni triennali e quinquennali trovarono un'accoglienza positiva poiché, nel panorama delle possibilità di impiego del risparmio dell'epoca, rappresentavano una forma di investimento a breve-medio termine ben remunerata. Nella tabella che segue sono riportate le emissioni semestrali nette e i volumi in circolazione di dette emissioni.

Tab. 5. - *Btp triennali e quinquennali (a) (in milioni di lire)*

	Emissioni nette (b)	Consistenze V.N.
1916 - I	444	460
II	554	1.036
1917 - I	808	1.871
II	265	2.144
1918 - I	395	2.555
II	1.158	3.758
1919 - I	1.880	5.723
II	1.116	6.881
1920 - I	−2.675	4.241
II	328	4.592
1921 - I	−48	4.619
II	91	4.734
1922 - I	443	5.232
II	383	5.663

(a) Comprende anche le due emissioni di buoni del Tesoro quinquennali di 25 lire di valore nominale.
(b) Le emissioni nette sono state calcolate in base alla seguente definizione:
emissioni nette = emissioni lorde-scarti di emissione-rimborsi.
Gli scarti di emissione includono anche la corresponsione anticipata della prima cedola.

Con il D.Lgt. 21 marzo 1918, n. 363, furono creati i buoni del Tesoro quinquennali da 25 lire di valore nominale, al fine di convogliare al Tesoro anche i piccoli rivoli di liquidità dei risparmiatori. Di questa specie di titoli vennero emessi due prestiti, entrambi alla pari e con cedola annuale del 5 per cento. Anche per questi titoli, emessi rispettivamente nell'aprile del 1918 e del 1919, fu previsto il pagamento anticipato della prima cedola. Il rendimento all'emissione superò di pochi centesimi il tasso nominale.

3.3. *I buoni del Tesoro settennali* Con il R.D.L. 2 maggio 1920, n. 22, fu autorizzata l'emissione di uno speciale prestito, in una o più *tranches*, del valore nominale complessivo di 4 miliardi, per «far fronte alle spese per il risarcimento dei danni di guerra e per il risorgimento delle provincie già invase dal nemico [...], per provvedere al rimborso dei biglietti somministrati dagli Istituti di emissione [...]». Le modalità dei prestiti furono fissate da decreti reali.

Con il R.D. 30 dicembre 1920, n. 1723, fu disposta una prima emissione di buoni del Tesoro settennali a premio per l'importo di un miliardo.

Le caratteristiche del prestito prevedevano, oltre a un abbuono da fissarsi con decreto del ministro del Tesoro, un tasso d'interesse del 5 per cento, pagabile in due rate semestrali scadenti il 15 agosto e il 15 febbraio di ciascun anno; interessi e premi erano esenti da ogni imposta presente e futura. I buoni potevano essere tramutati in titoli nominativi entro un anno dall'acquisto con beneficio di un incremento di 25 centesimi per cento di interesse.

Per ogni miliardo di capitale emesso furono previsti 600 premi semestrali per un importo complessivo di lire 733.000 alla scadenza del 15 febbraio, e di lire 1.772.000 alla scadenza del 15 agosto.

Anche per i buoni del Tesoro settennali fu previsto il pagamento anticipato della prima cedola; pertanto, il prezzo di emissione fu fissato deducendo dal valore nominale l'abbuono e la prima cedola e aggiungendo i dietimi di interesse maturati.

L'art. 8 del regio decreto citato autorizzò il ministero del Tesoro a promuovere un «consorzio di istituti di credito e di risparmio italiani sotto la presidenza della Banca d'Italia allo scopo di agevolare le operazioni di collocamento e eventuali sovvenzioni

per conto e nell'interesse dei danneggiati». Il R.D. 20 febbraio 1921, n. 150, disciplinò le operazioni connesse con l'attività del citato consorzio.

Il consorzio stabilì la provvigione da corrispondere agli intermediari nella misura di un millesimo (maggiorata di mezzo millesimo per quegli intermediari che collocavano titoli per un importo superiore al milione); le quietanze e gli atti tra Banca d'Italia, consorziati e clientela non erano soggetti a tassa di bollo in quanto operazioni effettuate per conto e nell'interesse dello Stato.

La Banca d'Italia pubblicizzò ampiamente le emissioni predisponendo manifesti murali da affiggersi nei punti principali delle città e dei comuni più importanti e inserzioni pubblicitarie che furono pubblicate sia sulle testate nazionali che su quelle locali.

Con il R.D. 8 settembre 1921, n. 1250, fu autorizzata l'emissione del secondo miliardo di buoni del Tesoro settennali e successivamente con R.D. 19 febbraio 1922, n. 560, l'emissione degli ultimi due miliardi di buoni.

Nella tab. 6 si riportano sinteticamente le principali caratteristiche dei buoni del Tesoro settennali.

Tab. 6. - *Buoni del Tesoro settennali*

Data di inizio emissione		Prezzo di emissione	Importo emesso (mln.)	Rendimento all'emissione
16 mar. 21	BTP 15.2.28 5%	94	1.000	6,45
10 apr. 22	BTP 15.2.29 5%	98,25	1.000	5,65
23 ott. 22	BTP 15.8.29 5%	98,5	2.000	5,61

3.4. *I buoni del Tesoro novennali* Con il R.D. 25 marzo 1923, n. 600, fu autorizzata, in esecuzione della legge 6 luglio 1922, n. 915, e del R.D.L. 22 marzo 1923, n. 583, l'emissione di una prima serie di buoni del Tesoro novennali a premi per un valore nominale di un miliardo di lire.

La legge del luglio 1922 diede facoltà ai possessori dei buoni del Tesoro ordinari, triennali e quinquennali di ottenere la conversione in altri a scadenza di nove anni, che il ministro del Tesoro era contestualmente autorizzato a emettere a tale scopo; con il R.D.L. 22 marzo 1923, n. 583, fu modificata la precedente

disposizione in quanto i rimborsi dei vecchi buoni che si erano succeduti dalla data della prima alla seconda ne vanificavano la sua applicazione: i buoni novennali potevano essere emessi in sostituzione di quelli ordinari e poliennali circolanti alla data di pubblicazione del decreto.

Con la previsione della «conversione» e l'emissione di titoli a nove anni il Tesoro si era prefisso un graduale allungamento della vita del debito.

Le informazioni essenziali sulle emissioni dei buoni del Tesoro novennali sono riepilogate nella tab. 7.

Tab. 7. - *Buoni del Tesoro novennali*

Data di inizio dell'emissione		Prezzo emissione (a)		Importo emesso (mln.)	Rendimento emissione(a)	
Apr 23	BTP 15.11.31 5% (I, II, III, IV)	99	99,5	4.000	5,48	5,40
Mar 25	BTP 15.11.32 4,75% (V)	100		1.000	5,30	
Mag 25	BTP 15.5.34 5% (VI, VII)	100	95	1.836	5,32	6,20
Nov 26	BTP 15.11.34 5% (VIII)	94		1.164	6,31	
Mag 31	BTP 15.5.40 5% (5 serie)	95		5.000	6,30	
Apr 32	BTP 15.5.41 5% (4 serie)	97		4.000	5,91	
Gen 34	BTP 15.2.43 4% (7 serie)	99		6.898	4,63	
Nov 34	BTP 15.12.43 4% (2 serie)	100		2.000	4,19	
Mar 36	BTP 1.9.44 5% (serie speciale)	100		2.265	5,44	

(a) Nella seconda colonna sono riportati i prezzi e i rendimenti quando questi sono variati nel corso dell'emissione.

Le emissioni delle prime quattro serie effettuate nel 1923 presentavano le seguenti caratteristiche:

— tasso nominale del 5 per cento, pagabile in due rate semestrali scadenti il 15 maggio e il 15 novembre di ciascun anno;

— 600 premi semestrali di complessive lire 773.000 (15 maggio) e lire 1.772.000 (15 novembre);

— il prezzo di vendita veniva determinato tenendo conto dell'abbuono (di importo fissato serie per serie), del rateo di interesse maturato fra la data di emissione e quella di sottoscrizione e della prima cedola quando questa veniva corrisposta in via anticipata (a partire dalla terza serie tale ultima prerogativa non fu più prevista);

— i buoni tramutati in nominativi entro un anno dalla loro effettiva cessione godevano di un interesse supplementare di 20

centesimi all'anno, in aggiunta a quello nominale del 5 per cento;

— taglio minimo di lire 500;

— contrariamente a quanto praticato per i buoni settennali, nessuna commissione per il collocamento veniva corrisposta dal Tesoro agli intermediari;

— sconto del 5 per cento in caso di conversione dei buoni ordinari calcolato in ragione d'anno dalla data di presentazione a quella che precede la scadenza.

Le emissioni delle quattro serie furono effettuate durante tutto il 1923 al prezzo di 99,50, ad eccezione della prima, che fu collocata a 99.

La quinta serie si differenziò dalle altre per il tasso nominale del 4,75 per cento; il collocamento fu effettuato alla pari a partire dal 3 marzo 1925 e i dietimi di interesse maturati dalla decorrenza dell'emissione (15 novembre 1924) a questa data furono bonificati. Ciò consentì ai risparmiatori di ottenere un rendimento del 5,30 per cento, nonostante la riduzione del tasso nominale.

La sesta serie fu emessa a partire dal 15 maggio 1925 a condizioni invariate; con la settima serie, collocata a partire della fine di agosto del 1925, il Tesoro si riservò di corrispondere, alle banche che avessero sottoscritto importi non inferiori a 10 milioni di buoni novennali, una provvigione di 50 centesimi, che poteva essere aumentata in relazione all'entità degli acquisti effettuati (non superiore comunque al 2 per cento del capitale nominale).

Il prezzo di emissione della settima serie, originariamente fissato a 97 lire e con un rendimento del 5,79 per cento, fu portato a 95 lire con un rendimento del 6,20 per cento a partire dal 15 ottobre 1926.

L'ottava serie emessa a partire dall'ottobre 1926 al prezzo di 94 lire, portò il rendimento dei buoni del Tesoro novennali al 6,31 per cento.

Nella seconda metà di ottobre del 1926 fu data la facoltà ai risparmiatori di sottoscrivere alternativamente la settima o l'ottava serie di buoni a un prezzo pari rispettivamente a 95 e a 94 lire. Tale differenza era giustificata dal fatto che la sottoscrizione dell'ottava serie risultava anticipata rispetto all'effettivo inizio di godimento del titolo (15 novembre 1926).

Le emissioni di buoni del Tesoro novennali furono sospese

nel periodo 1927-30, in concomitanza con l'operazione Littorio.

Il 15 novembre 1931 venivano a scadere le prime quattro serie dei vecchi buoni del Tesoro novennali 5 per cento non convertite nel Littorio. Per far fronte al loro rimborso, fu necessario procurare i fondi attraverso l'emissione di nuovi buoni; in particolare furono emesse quattro nuove serie di buoni del Tesoro novennali 5 per cento a premi, scadenti il 15 maggio 1940, dell'ammontare di un miliardo di lire ciascuna. In seguito alla forte richiesta di tali titoli (nel periodo 15-26 maggio 1931 le sottoscrizioni oltrepassarono i 7 miliardi nominali) venne autorizzata l'emissione di una quinta serie di un miliardo così come previsto dal regio decreto istitutivo. Furono accettate integralmente le sottoscrizioni in buoni (3.340 milioni) mentre per le sottoscrizioni in contanti fu effettuato un riparto al 45 per cento.

Le caratteristiche e le prerogative di questa emissione (in cinque serie) furono identiche a quelle ante-Littorio: interessi pagabili in due rate semestrali posticipate, il 15 novembre e il 15 maggio di ogni anno; 58 premi semestrali per complessive lire 2.400.000; esenzione di interessi e premi da ogni imposta e tassa presente o futura.

Il prezzo fu fissato in 95 lire ogni cento di capitale nominale; per le sottoscrizioni contro versamento di titoli le 5 lire di differenza tra il valore di rimborso e il prezzo di emissione dei titoli furono pagate ai sottoscrittori; tali condizioni, unitamente ai premi offerti, determinarono un tasso di rendimento complessivo del 6,30 per cento, assai appetibile per i sottoscrittori. Circa il 70 per cento dei 5 miliardi emessi fu rappresentato dai tagli minori (500 e 1.000 di valore nominale), a testimonianza di una domanda estremamente diversificata e frazionata tra i risparmiatori.

Nel marzo 1932, per dar luogo al rimborso dei buoni novennali al 4,75 per cento, furono autorizzate le emissioni di altre serie di buoni del Tesoro novennali 5 per cento a premi, scadenti il 15 maggio 1941. La forte richiesta, pari a circa 3.600 milioni in contanti e a circa 860 milioni contro titoli, determinò l'aumento dell'offerta, inizialmente di una serie, fino a un massimo di 4 miliardi. Anche per questa emissione si procedette al riparto della parte in contanti, in percentuale molto più contenuta della precedente.

Il prezzo di emissione fu fissato in 97 lire per ogni 100 di

valore nominale; le altre caratteristiche furono del tutto identiche a quelle dell'emissione precedente.

Il collocamento e la raccolta delle sottoscrizioni vennero affidati a un consorzio di banche presieduto dalla Banca d'Italia.

A partire dal mese di aprile vennero ammessi in versamento sia i buoni del Tesoro novennali 4,75 per cento scadenti il 15 novembre 1932 sia il denaro contante. Per favorire la conversione, fu anticipata l'estrazione dei premi e venne rimborsata in contanti la differenza di 3 lire tra il valore nominale dei titoli in scadenza e il prezzo d'emissione dei nuovi buoni.

Il rendimento dell'emissione, per la parte sottoscritta in contanti, fu pari al 5,91 per cento; leggermente superiore fu il rendimento conseguente alla conversione, a causa dell'anticipo del premio e del rimborso dello scarto tra valore nominale e prezzo d'emissione.

Con R.D.L. 7 gennaio 1934, n. 3 (convertito nella legge 25 gennaio 1934, n. 539) fu autorizzata l'emissione di buoni del Tesoro novennali 4 per cento con scadenza 15 febbraio 1943.

I buoni furono dotati di premi per un importo complessivo di 5 milioni, ripartiti in due estrazioni semestrali.

Il prezzo fu fissato in 99 lire per 100 di nominale e furono ammessi in versamento, oltre al contante, anche la sesta, settima e ottava emissione di buoni novennali scadenti rispettivamente il 15 maggio 1934 (le prime due) e il 15 novembre 1934. I buoni dati in conversione furono valutati 101,50 e 102 lire a seconda della scadenza, dando luogo all'atto del versamento a un rimborso pari a 2,5 e 3 lire.

Furono emesse sette serie (la serie G rimase incompleta) per un importo di circa 7 miliardi. Il rendimento all'emissione, per i versamenti in contante, si attestò al 4,63 per cento.

Con R.D.L. 20 novembre 1934, n. 1838 (convertito nella legge 8 aprile 1935, n. 794), venne autorizzata l'emissione di due serie di buoni novennali del Tesoro al 4 per cento e a premi, ciascuna del valore di un miliardo. L'operazione di sottoscrizione alla pari fu effettuata nel periodo dal 21 al 27 novembre del 1934; furono raccolte sottoscrizioni per quasi 4 miliardi e fu quindi necessario procedere al riparto[10].

[10] Per le difficoltà create dagli eventi bellici, quando l'emissione giunse a

Con R.D.L. legge 28 agosto 1935, n. 1614 (convertito nella legge 9 gennaio 1936, n. 102) fu autorizzata un'emissione di buoni del Tesoro novennali (serie speciale) al 5 per cento scadenti il 1° settembre 1944 allo scopo di fornire i mezzi necessari al recupero dei capitali investiti all'estero da enti e cittadini italiani. Essi infatti vennero consegnati in contropartita di crediti verso l'estero, che erano stati denunciati a norma del R.D.L. 8 dicembre 1934, n. 1942, e che dovettero essere ceduti obbligatoriamente all'INCE in favore del Tesoro.

I buoni vennero dichiarati non trasferibili all'estero e non fu prevista la corresponsione di premi. L'emissione non ebbe un importo predeterminato ma si accrebbe dei titoli via via collocati, fino a raggiungere l'ammontare di circa 2 miliardi e mezzo[11].

4. *I prestiti redimibili*

La gran parte dei prestiti redimibili in circolazione alla fine del 1919 erano rappresentati da obbligazioni ferroviarie (tab. 8). Per far fronte alla «ferroviarizzazione» dell'Italia, a partire dal 1880 lo Stato si era assunto l'onere della gestione di taluni «bracci» non produttivi della rete ferroviaria e l'impegno di potenziare la stessa nell'intero territorio nazionale.

In particolare vanno evidenziate le due emissioni di certificati ferroviari al 3,5 e 3,65 per cento, che servirono per sistemare la rete ferroviaria già esistente e le Annualità per il riscatto delle ferrovie dell'Alta Italia assunte per liquidare le pendenze con l'Austria (convenzione di Basilea del novembre 1875, modificata da quella di Vienna del febbraio 1876 e abrogata nel 1923).

Tra i prestiti redimibili antecedenti al 1919 spiccano inoltre i cosiddetti prestiti nazionali (nella fattispecie il primo, secondo e terzo), che furono utilizzati per il pagamento delle spese di guerra.

scadenza non fu possibile procedere al rimborso; pertanto con R.D.L. 2 marzo 1944, n. 71, successivamente integrato dal decreto legislativo del capo provvisorio dello Stato 23 agosto 1946, n. 156, fu disposto che su tali buoni del Tesoro scaduti ma non rimborsati fossero corrisposti gli interessi nella misura annua del 4 per cento a partire dal 16 dicembre 1943.

[11] Con la legge 14 maggio 1940, n. 239, lo Stato fu autorizzato ad acquistare (attraverso l'INCE e da un punto di vista operativo tramite la Banca Commerciale Italiana) obbligazioni del prestito polacco 7 per cento contro cessione di tali buoni.

Tab. 8. - *Redimibili emessi prima del 1919* (in milioni di lire)

	Cons. al 31.12.1919	Cons. al 31.12.1939
Redimibile 3,5% - 1908	138,1	94,0
Redimibile 3% - 1910	318,5	209,7
Prestito nazionale 4,5% (I e II)	249,7	243,0
Prestito nazionale 5% (III)	1.249,3	1.206,3
Obbl. Ferr. maremmana 5%	37,6	27,3
Prestito Blount 5%	26,2	13,2
Obbl. Ferr. Cuneo II 3%	4,9	2,0
Obbl. Ferr. Vittorio Emanuele 3%	100,7	68,3
Obbl. Ferr. Torino-Savona-Acqui 3%	6,5	4,6
Obbl. Ferr. Udine-Pontebba 5%	21,7	18,5
Azioni priv. Ferr. Cavallermaggiore-Bra	0,8	—
Obbl. Ferr. Cavallermaggiore-Aless. 3%	8,6	5,1
Azioni Ferr. Bra-Cantalupo-Castagnole	7,4	4,1
Obbl. Ferr. Livornesi 3%	111,7	58,2
Obbl. Ferr. Lucca-Pistoia 3%	11,1	6,4
Obbl. Ferr. centrale toscana 5%	31,3	—
Obbl. Ferr. romane 3%	22,1	12,2
Obbl. Ferr. Mediterranea 3%	868,6	734,2
Obbl. per la sistemazione del Tevere 5%	15,6	2,5
Obbl. risanamento di Napoli 5%	28,2	20,1
Obbl. strade ferrate del Tirreno 5%	108,7	34,7
Obbl. opere edilizie di Roma 3%	3,7	—
Obbl. Ferr. Vigevano-Milano 2,4%	3,5	2,2
Annualità riscatto ferrovie Alta Italia	802,2	—
Certificati di credito ferroviari 3,65%	214,1	72,7
Certificati di credito ferroviari 3,5%	510,1	214,8
Totale	4.900,9	3.054,1

Nello stesso periodo erano in circolazione anche altri due prestiti redimibili scadenti nel 1960 ed emessi rispettivamente nel 1908 e nel 1910 a un tasso del 3,5 e 3 per cento.

Alla fine del 1919, il debito redimibile (esclusi i buoni del Tesoro poliennali) era rappresentato per il 30 per cento dai prestiti nazionali, per circa il 10 per cento dai due redimibili scadenti nel 1960 e per il 60 per cento da obbligazioni e certificati ferroviari.

Nel periodo 1919-39 il Tesoro fece ricorso solo poche volte all'emissione di prestiti redimibili (tab. 9).

Tab. 9. - *Prestiti redimibili emessi dopo il 1919*

Data di inizio emissione		Importo emesso (mln.)	Rendimento all'emissione
1.1.1924	Obbligaz. Venezie 1.7.48 3.5%	1.429	3,53
1.7.1924	Obbligazioni 1.4.49 4.75%	1.462	4,89
1.1.1925	Redimibile 4.36% (ex austriaco)	10	—
1.1.1934	Redimibile 1.1.79 3.5%	61.164	3,61
1.1.1934	Certif. di credito 1.1.37 5%	123	5,05
1.1.1937(a)	Redimibile 1.1.63 5%	6.000	5,06
1.7.1938	Obbligazioni MI-BG 1.1.60 6%	16	6,09

(a) Nel *Conto riassuntivo del Tesoro* l'emissione fu contabilizzata solo nel luglio del 1937.

Nel 1924 furono emessi due prestiti: le obbligazioni delle Venezie, venticinquennali al 3,5 per cento, e le obbligazioni, anch'esse venticinquennali, al 4,75 per cento. Il primo fu emesso allo scopo di risarcire i danni di guerra; le indennità furono corrisposte mediante la consegna di tali obbligazioni, calcolate alla pari, ai danneggiati.

Fu prevista l'emissione di 5 serie da un miliardo di lire ciascuna ma non fu esaurita neanche la seconda (l'emissione, a rubinetto, si protrasse fino al 1935) e fu prevista anche la corresponsione di premi, per il primo decennio, di importo molto limitato. Il rimborso fu effettuato mediante un piano di ammortamento.

Il secondo prestito fu emesso per la sostituzione e il rimborso dei buoni ordinari e poliennali del Tesoro. Si trattò di un timido tentativo di allungamento della vita del debito, in una situazione in cui l'instabilità dei tassi e il persistente deficit pubblico avevano determinato un rialzo dei rendimenti sul mercato primario, con conseguente ribasso dei prezzi dei titoli in circolazione.

Il rendimento all'emissione si attestò al 4,89 per cento. L'emissione fu accolta tiepidamente dai sottoscrittori: prevista in 5 miliardi e alla pari, fu collocata solo per circa un miliardo e mezzo. Nella seconda metà del 1926, circa 850 milioni di tale emissione furono convertiti nel Littorio.

Con D.M. 17 giugno 1925 fu iscritto nel *Gran libro del debito pubblico* il debito redimibile 4,36 per cento (iscrizioni nominative per un totale di 10 milioni, senza il materiale rilascio dei certificati).

Nel 1934, in analogia ad altri paesi europei (Inghilterra e Francia), fu dato il via (R.D.L. 3 febbraio 1934-XII, n. 60) a una grossa operazione di conversione del consolidato (Littorio 5 per cento e consolidato 5 per cento) al fine di adeguare il tasso d'interesse dello stesso alle condizioni generali del mercato.

Il rendimento nominale del titolo, della durata di 45 anni, fu fissato nel 3,5 per cento. La conversione era prevista al nominale e l'estinzione venne fissata in 42 anni a decorrere dal 1° gennaio 1937.

La sostituzione avvenne alla pari e l'intera operazione fruttò l'emissione di oltre 61 miliardi di nuovi titoli. La conversione non fu resa obbligatoria: fu infatti concesso un brevissimo periodo di tempo (dal 5 al 10 febbraio) per sottrarsi all'operazione di sostituzione.

A coloro i quali dichiararono, in detto periodo di tempo, di non accettare la conversione, furono rilasciati dei certificati di credito al 5 per cento della durata di 3 anni. Le operazioni di sostituzione dei titoli al portatore furono affidate alle sezioni di tesoreria e a un apposito consorzio presieduto dalla Banca d'Italia; la sostituzione dei titoli nominativi venne eseguita dalle sole sezioni di tesoreria.

Poiché le rendite dei consolidati 5 per cento erano inconvertibili fino a tutto il 1936, con R.D. 5 marzo 1934, n. 292, si dispose il pagamento anticipato della differenza di tasso cedolare (5 per cento e 3,5 per cento) per tre periodi di godimento. In sostanza, ai possessori del consolidato 5 per cento furono versate 4,5 lire ogni 100 di nominale convertito, pari a una lira e mezza per i tre periodi compresi tra la data di decorrenza del nuovo prestito e il termine di inconvertibilità dei consolidati.

L'inadeguato livello del tasso offerto rispetto ai rendimenti espressi dal mercato secondario (fig. 1) creò una forte turbativa nel mercato finanziario nazionale e determinò ingenti costi per il Tesoro, tanto che «non si può fare a meno di concludere che non vi fu nella storia del Debito Pubblico italiano operazione più disgraziata di quella del 1934»[12].

Nel corso del 1937 (R.D.L. 5 ottobre 1936-XIV, n. 1743) fu

[12] Ministero del Tesoro, Direzione Generale del Debito Pubblico, *Relazione del Direttore Generale alla Commissione Parlamentare di Vigilanza: Il Debito Pubblico in Italia 1861-1987.*

emesso un prestito venticinquennale al 5 per cento per finanziare la guerra di Etiopia.

I titoli del prestito furono offerti alla pari in pubblica sottoscrizione alla quale, peraltro, furono tenute le persone fisiche ed enti di qualsiasi natura (con varie eccezioni) possessori di terreni e fabbricati situati nel Regno risultanti nei ruoli dell'imposta dei terreni e dei fabbricati nell'anno 1937. Ogni «proprietario» era tenuto a sottoscrivere titoli nella misura del 5 per cento del valore dell'immobile (determinato sulla base degli estimi catastali rivalutati, per i terreni, e sulla base del reddito imponibile per i fabbricati). Contemporaneamente fu istituita un'imposta straordinaria immobiliare del 3,5 per cento che servì per il servizio degli interessi e il rimborso del prestito. La legge concesse numerose facilitazioni per la concessione di anticipazioni a valere su detti titoli.

Il prestito raggiunse un ammontare di circa 6 miliardi e il rendimento all'emissione si attestò sul 5,06 per cento.

5. *I prestiti irredimibili*

Tra i prestiti consolidati in essere alla fine del 1919 (tab. 10) si possono evidenziare i seguenti: il Consolidato 3,5 per cento del 1902, le Antiche Rendite 4,5 per cento, il Consolidato 3,5 per cento (ex 3,75), il Consolidato al 3 per cento del 1861.

Tab. 10. - *Irredimibili emessi prima del 1919* (in milioni di lire)

	Cons. al 31.12.1919	Cons. al 31.12.1939
Consolidato 3,5% (ex 3,75% netto)	8.097,7	8.014,3
Consolidato 3% - 1861	160,1	158,8
Consolidato 3,5% - 1902	943,6	948,9
Antiche rendite cons. nominative 4,5%	721,0	707,6
Consolidato 5% (IV e V P.N.)	13.571,0	—
Rendita perpetua Santa Sede	64,5	—
Debito feudale 3%	0,5	0,5
Debito comuni di Sicilia 5%	19,7	19,7
Debito corpi morali di Sicilia 5%	21,0	17,4
Rendita creditori provincia di Napoli 3%	3,1	3,1
Rendita creditori L. 3015/1885 3%	19,8	19,8
Totale	23.622,0	9.890,1

Tra i prestiti consolidati emessi dopo il 1919 (tab. 11) spiccano il sesto prestito nazionale, il consolidato 5 per cento (Littorio) e il prestito nazionale rendita 5 per cento.

Tab. 11. - *Prestiti consolidati emessi dopo il 1919*

Data di inizio emissione		Importo emesso (mln.)	Rendimento all'emissione (a)
1.1.1920	Prestito nazionale (VI) 5%	21.094	5,71
1.7.1920	Consolidato 5% (risc. pol. col.)	13	5,00
1.7.1927	Consolidato 5% Littorio	29.346	5,71
1.1.1936	Prestito nazionale rendita 5%	43.121	5,26

(a) Il rendimento per i prestiti consolidati è stato calcolato come segue: tasso cedolare/prezzo di emissione.

Il 5 gennaio del 1920 fu aperta la sottoscrizione del sesto prestito nazionale 5 per cento la cui emissione era stata autorizzata con R.D. 22 settembre 1918, n. 1300.

Esso andò ad aggiungersi al quarto e quinto prestito nazionale e fu emesso a 87,5, assicurando quindi un rendimento pari al 5,71 per cento.

La complessa operazione del Littorio venne autorizzata con R.D.L. 6 novembre 1926, n. 1831, allo scopo di provvedere al consolidamento del debito fluttuante e di quello a breve termine. Fu disposta la conversione obbligatoria dei buoni del Tesoro ordinari, quinquennali e settennali[13] scadenti a partire dall'11 novembre del 1926, nonché di quelli con precedenti scadenze non ancora presentati all'incasso; furono consentiti anche i versamenti in contanti.

Le caratteristiche del prestito furono:

— tasso nominale del 5 per cento, pagabile in due rate semestrali posticipate scadenti il 1° gennaio e il 1° luglio di ogni anno;

— inconvertibilità fino a tutto il 1936;

— prezzo di emissione fissato in 87,50 (tale prezzo era simile a quello dell'altro consolidato 5 per cento già in circolazione); rendimento all'emissione pari a circa il 5,71 per cento.

La raccolta delle sottoscrizioni fu affidata alla Banca d'Italia, che si avvalse delle principali aziende di credito e istituti di assicurazione, riuniti in un consorzio.

[13] Furono ammessi in sottoscrizione anche i buoni novennali, ma il versamento non fu obbligatorio.

Allo scopo di favorire le sottoscrizioni anche fra i piccoli risparmiatori, furono abilitati alla raccolta anche gli uffici postali.

Furono inoltre stabiliti dei «prezzi di conversione» per i vari titoli ammessi:

Per ogni 100 lire di nominale di:	nominale del «Littorio»
— BOT o BTP scaduti e non riscossi all'11.11.26	116,5
— BTP quinquennali	115,5
— BTP settennali scadenti nel 1928	113
— BTP settennali scadenti nel 1929	112
— BTP novennali 5 per cento	107,5
— BTP novennali 4,75 per cento	102

Ai possessori di buoni settennali e novennali, convertiti in Littorio, fu garantito il diritto di concorrere ai premi così come stabilito nei prestiti originari; in particolare, per i BTP settennali, in occasione della prima data di sorteggio dei premi (15 febbraio 1927), furono estratte anche le serie relative ai sorteggi semestrali successivi, consentendo quindi la riscossione anticipata dei premi stessi previo sconto del 5 per cento. Ai possessori di BTP novennali convertiti volontariamente furono rilasciati titoli nominativi indipendenti valevoli per concorrere ai premi stabiliti nei prestiti originari.

La sottoscrizione del prestito Littorio oltrepassò i 27,5 miliardi di lire. I risultati finanziari dell'operazione sono riepilogati nella tab. 12.

Tab. 12. - *Risultati del prestito del Littorio*

	Capitale versato	Tasso di conversione (a)	Arrotondamento (b)	Totale
BOT	15,2	2,5	0,1	17,8
BTP quinquennali	1,1			
BTP settennali	4,0	0,7	0,1	6,2
BTP novennali	0,3			
Contante				3,5

(a) Il tasso di conversione venne determinato dai differenti prezzi applicati per ogni 100 lire di capitale nominale del titolo dato in conversione.
(b) L'arrotondamento, versato in contanti, fu determinato dai meccanismi di conversione sopra descritti.

Con R.D.L. 20 settembre 1935, n. 1684, fu autorizzata l'emissione del prestito nazionale rendita 5 per cento. Le condizioni monetarie e finanziarie di quel periodo erano molto complesse: deflazione, costo del denaro in rialzo, risparmio nazionale attirato dagli investimenti all'estero più redditizi, forte discesa del corso dei titoli di Stato. Il nuovo prestito si inserì in tale contesto assicurando, per la parte in contante, un rendimento del 5,26 per cento (il prezzo stabilito fu pari a 95).

Fu consentito il versamento in sottoscrizione del prestito redimibile 3,50 per cento, valutato a 80 lire per ogni 100 di nominale della rendita: valutazione molto vantaggiosa ripetto alla quotazione di mercato, che si aggirava intorno alle 68 lire. Successivamente fu consentita la sottoscrizione contro altri titoli del debito pubblico quali BTP novennali 5 per cento serie speciale, prestiti nazionali al 4,50 e 5 per cento e Certificati di credito 5 per cento.

Per il collocamento del prestito fu costituito un consorzio, presieduto dalla Banca d'Italia, di cui dovettero far parte obbligatoriamente i maggiori istituti di credito. Il consorzio si impegnò ad assicurare una sottoscrizione in contanti pari a un miliardo.

La raccolta di denaro fresco fu di un solo miliardo su oltre 43 dell'intera emissione; per circa il 97 per cento la sottoscrizione fu determinata dalla conversione del prestito redimibile 3,50 per cento.

6. *Alcune considerazioni sul debito pubblico fra le due guerre*

L'andamento delle emissioni nette[14], nel corso del periodo di riferimento, ha rispecchiato sostanzialmente quello della componente a breve termine del debito (tab. a8). Le grandi operazioni volte alla conversione degli strumenti del debito non determinarono, in genere, flussi rilevanti di denaro fresco.

Nel quinquennio 1919-23 la raccolta netta si mantenne positiva per effetto delle cospicue emissioni dei buoni del Tesoro sia ordinari che poliennali. Di rilievo nel 1920 fu la raccolta effettuata per il tramite del sesto prestito nazionale, emesso per

[14] Le emissioni nette sono determinate dalle emissioni lorde meno gli scarti di emissione e i rimborsi. Per i BOT: emissioni lorde meno i rimborsi.

assorbire il debito fluttuante in eccesso. Nel 1921 furono effettuate le emissioni più ingenti di buoni ordinari del Tesoro del ventennio considerato.

Nel quinquennio successivo (1924-28), caratterizzato da emissioni nette negative di buoni ordinari e poliennali, il Tesoro mirò all'allungamento della vita del debito attraverso l'operazione forzosa del Littorio e, in minima misura, attraverso l'emissione, nel 1924, di due prestiti redimibili venticinquennali (obbligazioni delle Venezie 3,5 per cento e obbligazioni 4,75 per cento). Le emissioni di buoni ordinari cessarono a partire dal mese di novembre del 1926. La Direzione generale del debito pubblico azzerò le consistenze, verosimilmente con ritardo rispetto all'effettivo consolidamento; ciò spiega il fatto che i buoni ordinari scomparvero dalle pubblicazioni ufficiali a partire solamente dal mese di novembre del 1927[15].

Il quinquennio della grande «crisi», che va dal 1929 al 1933, fu caratterizzato unicamente dalle emissioni dei buoni del Tesoro novennali.

Nel periodo successivo (1934-39) furono effettuate le due grandi operazioni di sostituzione descritte nei capitoli precedenti: da debito consolidato a debito redimibile nel 1934 e da redimibile a consolidato nel 1936. Il valore positivo delle emissioni nette in questo periodo deve essere ascritto esclusivamente alle emissioni di buoni del Tesoro ordinari e poliennali.

Per effetto delle emissioni dei prestiti di guerra, la consistenza dei titoli del debito pubblico oltrepassò nel 1920 i 67 miliardi, più che quadruplicandosi rispetto alla consistenza del 30 giugno 1913 (tab. 14). Nel 1921 raggiunse un valore di circa 80 miliardi, livello che si mantenne pressoché costante fino al 1930. Nel 1936, la consistenza del debito pubblico oltrepassò presumibilmente la quota di 100 miliardi (nella tab. 13 viene riportato un totale di 99.132 milioni, occorre però considerare che i BOT sono computati al netto ricavo).

[15] In realtà, secondo i dati della Direzione generale del Tesoro, ammontari di buoni non presentati per la conversione restarono in essere fino al 1934.

Tab. 13. - *Titoli pubblici: consistenze al valore nominale* (a) (in milioni di lire e, tra parentesi, composizione percentuale)

	BOT	BTP	Redimibili	Irredimibili	Totale	In % RNL(b)
Per memoria:						
1913	287(2,0)	507(3,5)	3.728(25,6)	10.051(68,9)	14.573	68,1
...						
1919	15.545(30,5)	6.940(13,6)	4.900 (9,6)	23.623(46,3)	51.008	79,9
1920	13.248(19,7)	4.605 (6,9)	4.854 (7,2)	44.564(66,2)	67.271	71,0
1921	24.702(31,0)	5.746 (7,2)	4.807 (6,0)	44.508(55,8)	79.763	82,9
1922	24.209(29,2)	9.322(11,2)	4.758 (5,8)	44.590(53,8)	82.879	78,4
1923	24.134(28,6)	11.771(13,9)	3.951 (4,7)	44.577(52,8)	84.433	73,2
1924	20.057(24,7)	11.110(13,6)	5.602 (6,9)	44.592(54,8)	81.361	67,8
1925	18.307(22,5)	12.171(14,9)	6.465 (7,9)	44.592(54,7)	81.535	54,2
1926	15.209(19,6)	12.312(15,8)	5.661 (7,3)	44.603(57,3)	77.785	48,7
1927	—	11.437(14,8)	5.680 (7,3)	60.422(77,9)	77.539	55,7
1928	—	8.640(10,2)	5.644 (6,7)	70.496(83,1)	84.780	60,8
1929	—	7.640 (9,0)	5.547 (6,6)	71.410(84,4)	84.597	60,7
1930	—	7.640 (9,1)	5.390 (6,4)	71.371(84,5)	84.401	67,8
1931	—	8.821(10,3)	5.292 (6,2)	71.783(83,5)	85.896	77,6
1932	—	11.915(13,5)	5.195 (5,9)	71.288(80,6)	88.398	82,7
1933	—	11.915(13,5)	5.054 (5,7)	71.290(80,8)	88.259	89,1
1934	—	17.898(19,1)	66.180(70,4)	9.892(10,5)	93.970	94,2
1935	1.147 (1,2)	17.892(18,9)	66.017(69,5)	9.892(10,4)	94.948	84,6
1936	3.379 (3,4)	18.957(19,1)	23.793(24,0)	53.003(53,5)	99.132	83,1
1937	7.396 (6,7)	19.945(18,1)	29.540(26,9)	52.994(48,2)	109.875	77,7
1938	11.010 (9,7)	20.107(17,7)	29.222(25,8)	52.986(46,8)	113.325	74,2
1939	14.205(12,2)	20.148(17,3)	28.900(24,9)	52.987(45,6)	116.240	68,7

(a) I dati si riferiscono al 31 dicembre di ogni anno; per il 1913, al 30 giugno. Dal 1935 i BOT sono al netto ricavo.
(b) Reddito nazionale lordo a prezzi correnti. Sono stati utilizzati i dati riportati nella tab. 5.01 dell'opera *I conti economici dell'Italia*, 1, *Una sintesi delle fonti ufficiali 1890-1970*, a cura di Guido M. Rey, Laterza, Roma-Bari 1991 (Collana Storica della Banca d'Italia - Statistiche).

La composizione del debito fino al 1926 era rappresentata per circa il 40 per cento da prestiti a breve e a medio termine, per circa il 6 per cento da prestiti a lungo termine (redimibili) e per circa il 54 per cento da consolidati. Con il Littorio sparì la componente a breve a favore del consolidato, che raggiunse circa l'80 per cento del debito.

Le descritte operazioni di conversione apportarono, a partire dal 1934, sostanziali modifiche alla composizione del debito a

favore ora del comparto dei redimibili ora di quello dei consolidati.

Il rapporto tra il debito pubblico e il reddito nazionale lordo si attestò nel periodo considerato su livelli superiori al 50 per cento, con la sola esclusione del 1926. In particolare, esso risultò compreso tra il 50 e il 70 per cento negli anni 1924-30 e tra il 70 e 90 per cento negli anni 1931-38.

Tab. a1. - *Buoni ordinari del Tesoro* (in milioni di lire)

Data	Emissioni lorde	Rimborsi	Emissioni nette	Consistenze	Data	Emissioni lorde	Rimborsi	Emissioni nette	Consistenze
1916 I	15	10	5	786	1928 I	0	0	0	0
1916 II	3.265	711	2.554	3.340	1928 II	0	0	0	0
1917 I	3.826	2.878	948	4.288	1929 I	0	0	0	0
1917 II	4.494	2.392	2.102	6.390	1929 II	0	0	0	0
1918 I	4.949	3.536	1.413	7.803	1930 I	0	0	0	0
1918 II	8.516	5.028	3.488	11.294	1930 II	0	0	0	0
1919 I	11.563	7.757	3.806	15.097	1931 I	0	0	0	0
1919 II	8.835	8.387	448	15.549	1931 II	0	0	0	0
1920 I	5.982	12.380	− 6.398	9.147	1932 I	0	0	0	0
1920 II	10.097	5.996	4.101	13.254	1932 II	0	0	0	0
1921 I	12.707	6.060	6.647	19.899	1933 I	0	0	0	0
1921 II	15.624	10.817	4.807	24.707	1933 II	0	0	0	0
1922 I	13.811	13.103	708	25.505	1934 I	0	0	0	0
1922 II	13.842	15.130	− 1.288	24.127	1934 II	0	0	0	0
1923 I	14.386	13.574	812	24.943	1935 I	670	0	670	670
1923 II	12.453	13.258	− 805	24.134	1935 II	475	0	475	1.147
1924 I	11.486	13.384	− 1.898	22.236	1936 I	510	0	510	1.655
1924 II	9.659	11.816	− 2.157	20.077	1936 II	2.202	480	1.722	3.379
1925 I	9.080	11.558	− 2.478	17.589	1937 I	3.041	1.308	1.733	4.981
1925 II	9.669	9.147	522	18.307	1937 II	4.476	2.192	2.284	7.396
1926 I	8.230	8.703	− 473	17.832	1938 I	4.435	2.910	1.525	8.935
1926 II	5.237	7.654	− 2.417	15.209	1938 II	6.228	4.139	2.089	11.010
1927 I	0	0	0	15.209	1939 I	5.889	4.773	1.116	12.159
1927 II	0	15.209	− 15.209	0	1939 II	8.251	6.176	2.075	14.205

Tab. a2. - *Buoni del Tesoro poliennali* (in milioni di lire)

Data	Emissioni lorde	Scarti	Rimborsi	Emissioni nette	Cedole	Consistenze	Data	Emissioni lorde	Scarti	Rimborsi	Emissioni nette	Cedole	Consistenze
1919 I	2.162	85	198	1.880	99	5.784	1930 I	0	0	0	0	190	7.640
1919 II	1.158	42	2	1.114	124	6.940	1930 II	0	0	0	0	190	7.640
1920 I	737	35	3.399	−2.698	193	4.278	1931 I	5.000	250	3.353	1.397	190	9.287
1920 II	351	22	24	305	90	4.605	1031 II	0	0	466	−466	231	8.821
1921 I	2.181	161	1.155	865	132	5.631	1932 I	4.000	120	836	3.044	219	11.985
1921 II	414	24	299	91	124	5.746	1932 II	0	0	70	−70	300	11.915
1922 I	2.249	97	753	1.399	171	7.242	1933 I	0	0	0	0	298	11.915
1922 II	2.920	114	840	1.967	169	9.322	1933 II	0	0	0	0	298	11.915
1923 I	1.878	65	452	1.361	292	10.748	1934 I	6.825	68	2.842	3.915	298	15.898
1923 II	1.738	20	716	1.002	284	11.771	1934 II	2.073	1	73	1.999	365	17.898
1924 I	734	4	1.079	−349	325	11.425	1935 I	0	0	5	−5	403	17.893
1924 II	0	0	315	−315	286	11.110	1935 II	0	0	1	−1	403	17.892
1925 I	1.997	0	731	1.266	301	12.376	1936 I	1.073	0	0	1.073	430	18.966
1925 II	178	5	383	−210	313	12.171	1936 II	0	0	9	−9	430	18.957
1926 I	661	33	397	231	320	12.435	1937 I	822	0	0	822	450	19.779
1926 II	447	27	570	−150	310	12.312	1937 II	166	0	0	166	454	19.945
1927 I	29	2	0	27	307	12.341	1938 I	105	0	0	105	457	20.050
1927 II	688	41	1.592	−945	316	11.437	1938 II	57	0	0	57	458	20.107
1928 I	0	0	2.797	−2.797	285	8.640	1939 I	32	0	0	32	459	20.139
1928 II	0	0	0	0	215	8.640	1939 II	10	0	0	10	459	20.148
1929 I	0	0	0	0	215	8.640							
1929 II	0	0	1.000	−1.000	215	7.640							

Tab. a3. - *Redimibili* (in milioni di lire)

Data	Emissioni lorde	Rimborsi	Emissioni nette	Cedole	Consistenze	Data	Emissioni lorde	Rimborsi	Emissioni nette	Cedole	Consistenze
1919 I	0	23	−23	104	4.923	1930 I	0	149	−149	109	5.398
1919 II	0	22	−22	103	4.900	1930 II	21	29	−8	107	5.390
1920 I	0	23	−23	103	4.877	1931 I	0	67	−67	107	5.323
1920 II	0	23	−23	102	4.854	1931 II	0	31	−31	105	5.292
1921 I	0	24	−24	102	4.830	1932 I	0	65	−65	105	5.227
1921 II	0	23	−23	101	4.807	1932 II	0	32	−32	104	5.195
1922 I	0	25	−25	101	4.782	1933 I	0	80	−80	103	5.115
1922 II	0	24	−24	100	4.758	1933 II	0	61	−61	102	5.054
1923 I	0	26	−26	100	4.731	1934 I	61.251	85	61.166	101	66.220
1923 II	0	780	−780	99	3.951	1934 II	18	59	−41	1.172	66.179
1924 I	563	20	543	88	4.494	1935 I	18	153	−135	1.171	66.044
1924 II	1.128	20	1.108	109	5.602	1935 II	2	29	−27	1.168	66.017
1925 I	756	21	735	126	6.337	1936 I	0	37.527	−37.527	1.168	28.491
1925 II	201	73	128	129	6.465	1936 II	0	4.698	−4.698	511	23.793
1926 I	26	45	−18	131	6.446	1937 I	2	215	−213	428	23.579
1926 II	85	870	−785	131	5.661	1937 II	6.000	40	5.960	574	29.540
1927 I	38	23	15	112	5.677	1938 I	0	202	−202	574	29.338
1927 II	59	56	3	112	5.680	1938 II	16	132	−116	570	29.222
1928 I	0	24	−24	112	5.655	1939 I	0	192	−192	567	29.031
1928 II	13	24	−11	111	5.644	1939 II	0	130	−130	563	28.900
1929 I	0	79	−79	111	5.565						
1929 II	10	28	−18	110	5.547						

Tab. a4. - *Irredimibili* (in milioni di lire)

Data	Emissioni lorde	Scarti	Rimborsi	Emissioni nette	Cedole	Consistenze	Data	Emissioni lorde	Scarti	Rimborsi	Emissioni nette	Cedole	Consistenze
1919 I	0	0	253	−253	542	23.642	1930 I	6	1	6	−1	1.731	71.411
1919 II	0	0	21	−21	536	23.622	1930 II	2	0	41	−39	1.731	71.372
1920 I	19.782	2.473	0	17.309	536	43.404	1931 I	1	0	3	−2	1.730	71.370
1920 II	1171	146	11	1.015	1.030	44.564	1931 II	792	99	379	314	1.729	71.783
1921 I	8	0	62	−53	1.059	44.511	1932 I	0	0	49	−49	1.740	71.734
1921 II	1	0	4	−3	1.057	44.508	1932 II	0	0	447	−447	1.739	71.287
1922 I	68	8	0	60	1.058	44.576	1933 I	0	0	0	0	1.728	71.287
1922 II	15	2	1	13	1.059	44.591	1933 II	3	0	1	2	1.727	71.289
1923 I	0	0	18	−18	1.060	44.573	1934 I	0	0	61.397	−61.397	1.728	9.892
1923 II	5	1	0	4	1.059	44.577	1934 II	1	0	1	0	193	9.892
1924 I	43	0	28	15	1.059	44.592	1935 I	0	0	1	−1	193	9.892
1924 II	0	0	0	0	1.059	44.592	1935 II	0	0	0	0	193	9.892
1925 I	0	0	0	0	1.059	44.592	1936 I	37.601	1.880	0	35.721	1.133	47.493
1925 II	0	0	0	0	1.059	44.592	1936 II	5.511	276	0	5.235	1.133	53.004
1926 I	0	0	0	0	1.059	44.592	1937 I	9	0	1	8	1.271	53.012
1926 II	11	1	0	10	1.059	44.603	1937 II	0	0	17	−17	1.271	52.995
1927 I	45	6	0	39	1.060	44.647	1938 I	0	0	0	0	1.270	52.995
1927 II	15.913	1.989	139	13.786	1.458	60.422	1938 II	7	0	15	−9	1.270	52.986
1928 I	10.559	1.320	405	8.834	1.455	70.576	1939 I	1	0	0	1	1.270	52.987
1928 II	63	8	143	−88	1.710	70.496	1939 II	0	0	1	−1	1.270	52.986
1929 I	1.001	125	1.050	−175	1.708	70.446							
1929 II	1.010	126	46	838	1.706	71.411							

Tab. a5. - *Emissioni lorde* (in milioni di lire)

Data	BOT	BTP	Redimibili	Irredimibili	Totale	Data	BOT	BTP	Redimibili	Irredimibili	Totale
1919 I	11.563	2.162	0	0	13.725	1930 I	0	0	0	6	6
1919 II	8.835	1.158	0	0	9.993	1930 II	0	0	21	2	22
1920 I	5.982	737	0	19.782	26.500	1931 I	0	5.000	0	1	5.001
1920 II	10.097	351	0	1.171	11.619	1931 II	0	0	0	792	792
1921 I	12.707	2.181	0	8	14.896	1932 I	0	4.000	0	0	4.000
1921 II	15.624	414	0	1	16.039	1932 II	0	0	0	0	0
1922 I	13.811	2.249	0	68	16.128	1933 I	0	0	0	0	0
1922 II	13.842	2.920	0	15	16.778	1933 II	0	0	0	3	3
1923 I	14.386	1.878	0	0	16.264	1934 I	0	6.825	61.251	0	68.076
1923 II	12.453	1.738	0	5	14.196	1934 II	0	2.073	18	1	2.092
1924 I	11.486	734	563	43	12.825	1935 I	670	0	18	0	688
1924 II	9.659	0	1.128	0	10.787	1935 II	475	0	2	0	477
1925 I	9.080	1.997	756	0	11.833	1936 I	510	1.073	0	37.601	39.185
1925 II	9.669	178	201	0	10.048	1936 II	2.202	0	0	5.511	7.713
1926 I	8.230	661	26	0	8.917	1937 I	3.041	822	2	9	3.874
1926 II	5.237	447	85	11	5.780	1937 II	4.476	166	6.000	0	10.642
1927 I	0	29	38	45	112	1938 I	4.435	105	0	0	4.540
1927 II	0	688	59	15.913	16.660	1938 II	6.228	57	16	7	6.308
1928 I	0	0	0	10.559	10.559	1939 I	5.889	32	0	1	5.922
1928 II	0	0	13	63	76	1939 II	8.251	10	0	0	8.261
1929 I	0	0	0	1.001	1.001						
1929 II	0	0	10	1.010	1.020						

Tab. a6. - *Scarti di emissione* (in milioni di lire)

Data	BTP	Irredimibili	Totale	Data	BTP	Irredimibili	Totale
1919 I	85	0	85	1930 I	0	1	1
1919 II	42	0	42	1930 II	0	0	0
1920 I	35	2.473	2.508	1931 I	250	0	250
1920 II	22	146	168	1931 II	0	99	99
1921 I	161	0	161	1932 I	120	0	120
1921 II	24	0	24	1932 II	0	0	0
1922 I	97	8	106	1933 I	0	0	0
1922 II	114	2	116	1933 II	0	0	0
1923 I	65	0	65	1934 I	68	0	68
1923 II	20	1	21	1934 II	1	0	1
1924 I	4	0	4	1935 I	0	0	0
1924 II	0	0	0	1935 II	0	0	0
1925 I	0	0	0	1936 I	0	1.880	1.880
1925 II	5	0	5	1936 II	0	276	276
1926 I	33	0	33	1937 I	0	0	0
1926 II	27	1	28	1937 II	0	0	0
1927 I	2	6	7	1938 I	0	0	0
1927 II	41	1.989	2.030	1938 II	0	0	0
1928 I	0	1.320	1.320	1939 I	0	0	0
1928 II	0	8	8	1939 II	0	0	0
1929 I	0	125	125				
1929 II	0	126	126				

Tab. a7. - *Rimborsi* (in milioni di lire)

Data	BOT	BTP	Redimibili	Irredimibili	Totale	Data	BOT	BTP	Redimibili	Irredimibili	Totale
1919 I	7.757	198	23	253	8.231	1930 I	0	0	149	6	154
1919 II	8.387	2	22	21	8.432	1930 II	0	0	29	41	70
1920 I	12.380	3.399	23	0	15.803	1931 I	0	3.353	67	3	3.423
1920 II	5.996	24	23	11	6.053	1931 II	0	466	31	379	876
1921 I	6.060	1.155	24	62	7.301	1932 I	0	836	65	49	950
1921 II	10.817	299	23	4	11.143	1932 II	0	70	32	447	549
1922 I	13.103	753	25	0	13.881	1933 I	0	0	80	0	80
1922 II	15.130	840	24	1	15.995	1933 II	0	0	61	1	61
1923 I	13.574	452	26	18	14.070	1934 I	0	2.842	85	61.397	64.324
1923 II	13.258	716	780	0	14.754	1934 II	0	73	59	1	133
1924 I	13.384	1.079	20	28	14.511	1935 I	0	5	153	1	159
1924 II	11.816	315	20	0	12.151	1935 II	0	1	29	0	30
1925 I	11.558	731	21	0	12.310	1936 I	0	0	37.527	0	37.527
1925 II	9.147	383	73	0	9.603	1936 II	480	9	4.698	0	5.187
1926 I	8.703	397	45	0	9.145	1937 I	1.308	0	215	1	1.524
1926 II	7.654	570	870	0	9.094	1937 II	2.192	0	40	17	2.249
1927 I	0	0	23	0	23	1938 I	2.910	0	202	0	3.112
1927 II	15.209	1.592	56	139	16.995	1938 II	4.139	0	132	15	4.287
1928 I	0	2.797	24	405	3.226	1939 I	4.773	0	192	0	4.965
1928 II	0	0	24	143	167	1939 II	6.176	0	130	1	6.307
1929 I	0	0	79	1.050	1.129						
1929 II	0	1.000	28	46	1.074						

Tab. a8. - *Emissioni nette* (in milioni di lire)

Data	BOT	BTP	Redimibili	Irredimibili	Totale	Data	BOT	BTP	Redimibili	Irredimibili	Totale
1919 I	3.806	1.880	−23	−253	5.409	1930 I	0	0	−149	−1	−149
1919 II	448	1.114	−22	−21	1.519	1930 II	0	0	−8	−39	−47
1920 I	−6.398	−2.698	−23	17.309	8.190	1931 I	0	1.397	−67	−2	1.328
1920 II	4.101	305	−23	1015	5.398	1931 II	0	−466	−31	314	−182
1921 I	6.647	865	−24	−53	7.434	1932 I	0	3.044	−65	−49	2.930
1921 II	4.807	91	−23	−3	4.872	1932 II	0	−70	−32	−447	−549
1922 I	708	1.399	−25	60	2.141	1933 I	0	0	−80	0	−80
1922 II	−1.288	1.967	−24	13	667	1933 II	0	0	−61	2	−59
1923 I	812	1.361	−26	−18	2.129	1934 I	0	3.915	61.166	−61.397	3.683
1923 II	−805	1.002	−780	4	−579	1934 II	0	1.999	−41	0	1.959
1924 I	−1.898	−349	543	15	1.690	1935 I	670	−5	−135	−1	529
1924 II	−2.157	−315	1.108	0	−1.364	1935 II	475	−1	−27	0	447
1925 I	−2.478	1.266	735	0	−477	1936 I	510	1.073	−37.527	35.721	−222
1925 II	522	−210	128	0	439	1936 II	1.722	−9	−4.698	5.235	2.250
1926 I	−473	231	−18	0	−261	1937 I	1.733	822	−213	8	2.350
1926 II	−2.417	−150	−785	10	−3.342	1937 II	2.284	166	5.960	−17	8.393
1927 I	0	27	15	39	82	1938 I	1.525	105	−202	0	1.429
1927 II	−15.209	−945	3	13.786	−2.366	1938 II	2.089	57	−116	−9	2.021
1928 I	0	−2.797	−24	8.834	6.013	1939 I	1.116	32	−192	1	957
1928 II	0	0	−11	−88	−99	1939 II	2.075	10	−130	−1	1.954
1929 I	0	0	−79	−175	−254						
1929 II	0	−1.000	−18	838	−180						

Tab. a9. - *Consistenze* (in milioni di lire)

Data	BOT	BTP	Redimibili	Irredimibili	Totale	Data	BOT	BTP	Redimibili	Irredimibili	Totale
1919 I	15.097	5.784	4.923	23.642	49.446	1930 I	0	7.640	5.398	71.411	84.449
1919 II	15.549	6.940	4.900	23.622	51.012	1930 II	0	7.640	5.390	71.372	84.401
1920 I	9.147	4.278	4.877	43.404	61.705	1931 I	0	9.287	5.323	71.370	85.980
1920 II	13.254	4.605	4.854	44.564	67.277	1931 II	0	8.821	5.292	71.783	85.896
1921 I	19.899	5.631	4.830	44.511	74.871	1932 I	0	11.985	5.227	71.734	88.946
1921 II	24.707	5.746	4.807	44.508	79.768	1932 II	0	11.915	5.195	71.287	88.398
1922 I	25.505	7.242	4.782	44.576	82.105	1933 I	0	11.915	5.115	71.287	88.317
1922 II	24.127	9.322	4.758	44.591	82.797	1933 II	0	11.915	5.054	71.289	88.259
1923 I	24.943	10.748	4.731	44.573	84.996	1934 I	0	15.898	66.220	9.892	92.010
1923 II	24.134	11.771	3.951	44.577	84.433	1934 II	0	17.898	66.179	9.892	93.970
1924 I	22.236	11.425	4.494	44.592	82.747	1935 I	670	17.893	66.044	9.892	94.499
1924 II	20.077	11.110	5.602	44.592	81.381	1935 II	1.147	17.892	66.017	9.892	94.948
1925 I	17.589	12.376	6.337	44.592	80.894	1936 I	1.655	18.966	28.491	47.493	96.604
1925 II	18.307	12.171	6.465	44.592	81.535	1936 II	3.379	18.957	23.793	53.004	99.132
1926 I	17.832	12.435	6.446	44.592	81.305	1937 I	4.981	19.779	23.579	53.012	101.351
1926 II	15.209	12.312	5.661	44.603	77.785	1937 II	7.396	19.945	29.540	52.995	109.875
1927 I	15.209	12.341	5.677	44.647	77.874	1938 I	8.935	20.050	29.338	52.995	111.318
1927 II	0	11.437	5.680	60.422	77.539	1938 II	11.010	20.107	29.222	52.986	113.325
1928 I	0	8.640	5.655	70.576	84.871	1939 I	12.159	20.139	29.031	52.987	114.315
1928 II	0	8.640	5.644	70.496	84.780	1939 II	14.205	20.148	28.900	52.986	116.240
1929 I	0	8.640	5.565	70.446	84.651						
1929 II	0	7.640	5.547	71.411	84.597						

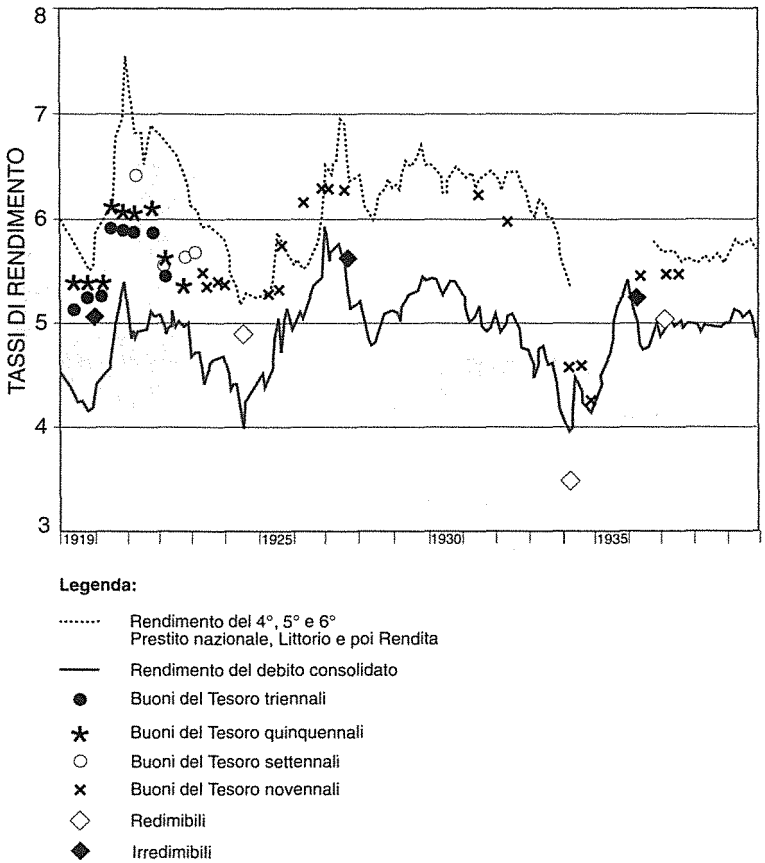
Tab. a10. - *Cedole* (in milioni di lire)

Data	BTP	Redimibili	Irredimibili	Totale	Data	BTP	Redimibili	Irredimibili	Totale
1919 I	99	104	542	744	1930 I	190	109	1.731	2.030
1919 II	124	103	536	763	1930 II	190	107	1.731	2.027
1920 I	193	103	536	832	1931 I	190	107	1.730	2.026
1920 II	90	102	1.030	1.222	1931 II	231	105	1.729	2.066
1921 I	132	102	1.059	1.293	1932 I	219	105	1.740	2.064
1921 II	124	101	1.057	1.282	1932 II	300	104	1.739	2.142
1922 I	171	101	1.058	1.329	1933 I	298	103	1.728	2.129
1922 II	169	100	1.059	1.328	1933 II	298	102	1.727	2.127
1923 I	292	100	1.060	1.451	1934 I	298	101	1.728	2.126
1923 II	284	99	1.059	1.442	1934 II	365	1.172	193	1.729
1924 I	325	88	1.059	1.472	1935 I	403	1.171	193	1.767
1924 II	286	109	1.059	1.453	1935 II	403	1.168	193	1.764
1925 I	301	126	1.059	1.487	1936 I	430	1.168	1.133	2.730
1925 II	313	129	1.059	1.501	1936 II	430	511	1.133	2.073
1926 I	320	131	1.059	1.510	1937 I	450	428	1.271	2.149
1926 II	310	131	1.059	1.500	1937 II	454	574	1.271	2.299
1927 I	307	112	1.060	1.479	1938 I	457	574	1.270	2.301
1927 II	316	112	1.458	1.886	1938 II	458	570	1.270	2.298
1928 I	285	112	1.455	1.852	1939 I	459	567	1.270	2.296
1928 II	215	111	1.710	2.036	1939 II	459	563	1.270	2.292
1929 I	215	111	1.708	2.034					
1929 II	215	110	1.706	2.031					

Tab. a11. - *Vita media dei buoni del Tesoro poliennali* (dati di fine semestre)

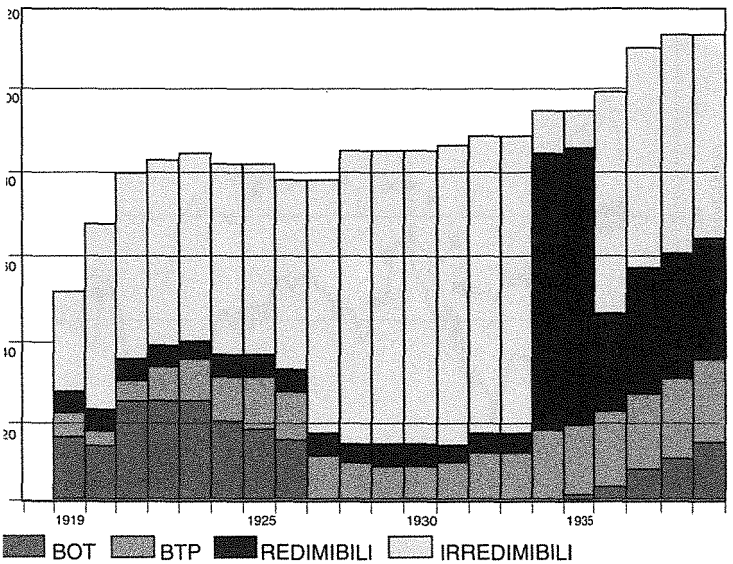
	Anni	Mesi		Anni	Mesi
1919 - I	2	5	1930 - I	2	—
- II	2	—	- II	1	6
1920 - I	2	2	1931 - I	3	9
- II	1	10	- II	4	6
1921 - I	2	9	1932 - I	5	3
- II	2	8	- II	5	—
1922 - I	2	11	1933 - I	4	6
- II	3	2	- II	4	—
1923 - I	3	8	1934 - I	4	5
- II	4	1	- II	4	5
1924 - I	4	1	1935 - I	5	3
- II	3	8	- II	6	1
1925 - I	3	10	1936 - I	5	5
- II	3	6	- II	5	2
1926 - I	3	3	1937 - I	4	10
- II	3	1	- II	4	4
1927 - I	2	7	1938 - I	3	10
- II	2	11	- II	3	4
1928 - I	3	8	1939 - I	2	10
- II	3	2	- II	2	4
1929 - I	2	8			
- II	2	6			

Fig. 1. - *Rendimenti all'emissione e sul mercato secondario*



FONTE: I rendimenti sul secondario sono stati tratti da *Capitale industriale e capitale finanziario*, a cura di F. Vicarelli, Il Mulino, Bologna 1979.

. 2. - *Titoli pubblici: consistenza* (miliardi di lire)



INDICE

Presentazione di Carlo A. Ciampi VII

Introduzione di Franco Cotula IX

La politica fiscale dalla prima guerra mondiale al regime fascista *di Domenicantonio Fausto* 3

1. Premessa 3
2. La politica finanziaria 17
3. I ministeri di guerra 40
4. Gli ultimi mesi del governo Orlando 52
5. Nitti presidente del Consiglio 59
6. L'ultimo governo Giolitti 79
7. Il tramonto dello Stato liberale: i ministeri Bonomi e Facta 103
8. Il primo governo a presidenza fascista 118
9. Conclusioni 128

Finanza pubblica e indebitamento tra le due guerre mondiali: il finanziamento del settore statale *di Giancarlo Salvemini e Vera Zamagni* 139

1. Introduzione 139
2. Formazione del fabbisogno del settore statale ed evoluzione del debito: il quadro quantitativo 142

2.1. Il fabbisogno nel 1919-39, p. 142 - 2.2. Il debito pubblico interno ed estero, p. 150 - 2.2.1. Il debito con la Banca centrale, p. 159 - 2.2.2. Il debito sul mercato, p. 163 - 2.3. La sostenibilità della crescita del debito pubblico, p. 167

3. La finanza pubblica 1919-39 nel contesto politico ed economico dell'epoca 169

3.1. I problemi all'indomani della prima guerra mondiale, p. 169 - 3.2. La «normalizzazione» di de' Stefani e Volpi, p. 186 - 3.3. Gli effetti della grande depressione, p. 193 - 3.4. Il finanziamento di un'economia di guerra dal 1935, p. 198

Bibliografia 201

Appendice A1 Le serie storiche del debito e del fabbisogno confrontate con analoghe ricostruzioni statistiche 205

1. Premessa 205
2. Il debito del settore statale 208
3. Il fabbisogno del settore statale 215

Appendice A2 Sulle ricostruzioni del bilancio dello Stato, con particolare riferimento agli anni 1918-39 *di Alberto Baccini* 237

1. Bilancio di cassa/bilancio di competenza 239
2. Sviluppo storico dell'ordinamento del bilancio 241
3. I sistemi di classificazione del bilancio 243

3.1. La classificazione prima del 1964, p. 243 - 3.2. La classificazione dopo il 1964, p. 245 - 3.3. Confronto tra vecchia e nuova classificazione, p. 248

4. Le fonti del bilancio dello Stato italiano: 1938-1939 249

4.1. I Rendiconti consuntivi, p. 250 - 4.2. Le serie di F.A. Repaci, p. 252 - 4.2.1. Bilancio di competenza (tab. 4), p. 253 - 4.2.2. Bilancio di cassa (tab. 5), p. 258 - 4.3. Le serie della Ragioneria generale dello Stato, p. 261

5. Le fonti a confronto 262
6. Conclusioni 269

Il consolidamento del debito e la stabilizzazione Mussolini *di Andrea Ripa di Meana* 285

1. Introduzione 285
2. La ripresa postbellica 289
3. Inflazione, svalutazione e rendimenti delle attività finanziarie 295
4. La stabilizzazione 303
5. Il problema del debito fluttuante: una valutazione 307
6. Il problema del debito fluttuante e il «timing» del ritorno a «quota novanta» 310

7. I costi macroeconomici di breve e di lungo periodo del ritorno all'oro 316
8. Vincitori e vinti nella conversione forzosa 318
9. Conclusioni 324
Appendice Fonti dei dati 326
Bibliografia 329

Le emissioni di titoli pubblici nel periodo 1919-39 *di Giuseppe Felicetti* 333

1. Introduzione 333
2. I buoni ordinari del Tesoro 336
3. I buoni del Tesoro poliennali 338

3.1. Gli anni precedenti il 1916, p. 338 - 3.2. I buoni del Tesoro triennali e quinquennali , p. 339 - 3.3. I buoni del Tesoro settennali, p. 343 - 3.4. I buoni del Tesoro novennali, p. 344

4. I prestiti redimibili 349
5. I prestiti irredimibili 353
6. Alcune considerazioni sul debito pubblico fra le due guerre 356

Alberto Baccini sta svolgendo un dottorato di ricerca in Storia delle dottrine economiche presso l'università di Firenze.

Domenicantonio Fausto è ordinario di Scienza delle finanze presso la facoltà di Economia e commercio dell'università di Napoli.

Giuseppe Felicetti è funzionario presso il Servizio studi della Banca d'Italia.

Andrea Ripa di Meana è membro del Consiglio degli esperti del ministero del Tesoro.

Giancarlo Salvemini è titolare della direzione Finanza pubblica nel Servizio studi della Banca d'Italia.

Vera Zamagni è titolare della cattedra di Storia economica presso l'università di Cassino.