



BANCA D'ITALIA
EUROSISTEMA

Questioni di Economia e Finanza

(Occasional Papers)

La moneta in Italia dal 1861: evidenze da un nuovo dataset

di Federico Barbiellini Amidei, Riccardo De Bonis, Miria Rocchelli,
Alessandra Salvio e Massimiliano Stacchini

Aprile 2016

Numero

328



BANCA D'ITALIA
EUROSISTEMA

Questioni di Economia e Finanza

(Occasional papers)

La moneta in Italia dal 1861: evidenze da un nuovo dataset

di Federico Barbiellini Amidei, Riccardo De Bonis, Miria Rocchelli,
Alessandra Salvio e Massimiliano Stacchini

Numero 328 – Aprile 2016

La serie Questioni di economia e finanza ha la finalità di presentare studi e documentazione su aspetti rilevanti per i compiti istituzionali della Banca d'Italia e dell'Eurosistema. Le Questioni di economia e finanza si affiancano ai Temi di discussione volti a fornire contributi originali per la ricerca economica.

La serie comprende lavori realizzati all'interno della Banca, talvolta in collaborazione con l'Eurosistema o con altre Istituzioni. I lavori pubblicati riflettono esclusivamente le opinioni degli autori, senza impegnare la responsabilità delle Istituzioni di appartenenza.

La serie è disponibile online sul sito www.bancaditalia.it.

ISSN 1972-6627 (stampa)

ISSN 1972-6643 (online)

Stampa a cura della Divisione Editoria e stampa della Banca d'Italia

LA MONETA IN ITALIA DAL 1861: EVIDENZE DA UN NUOVO DATASET

di Federico Barbiellini Amidei, Riccardo De Bonis, Miria Rocchelli,
Alessandra Salvio e Massimiliano Stacchini*

Sommario

Il lavoro ricostruisce le serie storiche annuali degli aggregati monetari italiani. Rispetto a contributi precedenti, dedicati a periodi circoscritti dell'economia italiana, il lavoro copre l'intervallo 1861-2014; migliora la qualità di serie storiche del passato e fornisce dettagli maggiori sulle componenti degli aggregati. Il lavoro riporta le fonti utilizzate e la metodologia seguita; discute le tendenze principali degli aggregati dal 1861 a oggi; presenta un'analisi econometrica della domanda di moneta.

Classificazione JEL: E51, E52, G21, N10.

Parole chiave: moneta, circolante, M1, M2, M3, domanda di moneta.

Indice

1. Introduzione.....	5
2. La ricostruzione dei dati	5
3. Tendenze degli aggregati monetari.....	6
3.1 Circolante.....	6
3.2 Aggregato monetario M1	11
3.3 Aggregato monetario M2	12
4. La domanda di M2: una verifica econometrica	13
5. Conclusioni.....	14
Appendice: fonti e definizioni	16
Bibliografia.....	19
Tavole e figure	22

* Banca d'Italia, Dipartimento Economia e Statistica.

1. Introduzione*

Questa nota presenta e analizza un nuovo dataset sulla moneta, riportando informazioni dettagliate dal 1861. La Banca d'Italia ha iniziato a pubblicare con regolarità gli aggregati monetari dalla fine degli anni Settanta del Novecento. Nel nostro lavoro le componenti degli aggregati M1 e M2 sono ricostruite dall'Unificazione italiana, cercando di mantenere stabili le definizioni e di ridurre le inevitabili discontinuità nelle serie storiche. In passato diversi autori hanno fornito ricostruzioni della moneta per alcune componenti e periodi circoscritti (ad esempio De Mattia 1967, Cotula et al 1996, Gaiotti 2000, Fratianni e Spinelli 2001, De Bonis, Farabullini, Rocchelli e Salvio 2012). Rispetto ai contributi precedenti, il lavoro fornisce maggiori dettagli sulle diverse componenti degli aggregati e copre l'intero intervallo 1861-2014.

Il lavoro è organizzato in cinque sezioni. La sezione 2 riassume le statistiche ricostruite. La sezione 3 discute le principali tendenze degli aggregati monetari nella storia italiana. La sezione 4 presenta i risultati di stime econometriche della relazione tra la moneta e alcune sue determinanti, segnatamente il PIL nominale e i tassi di interesse. La sezione 5 riporta le conclusioni principali del lavoro. L'appendice descrive in dettaglio le fonti e i metodi utilizzati.

2. La ricostruzione dei dati

La nostra ricostruzione statistica si è rivelata complessa soprattutto per gli anni precedenti il 1936. La moneta è costituita dal circolante, da passività emesse dalle banche, dalle poste e dalla Cassa Depositi e Prestiti. Solo con la legge bancaria del 1936 la Banca d'Italia iniziò a raccogliere in maniera sistematica le statistiche bancarie. Le nostre stime risentono quindi delle difficoltà di reperire dati prima del 1936, in particolare prima del 1890. È un problema comune a tutti i paesi, anche a quelli che nell'Ottocento avevano mercati monetari e sistemi bancari più sviluppati di quelli italiani. Per esempio, la Bank of England presenta nel sito web dati sul circolante e sull'aggregato M3 a partire dal 1870, ma M2 è disponibile solo dal 1921 (cfr. Capie and Webber 1985; McLeay, Radia e Thomas 2014). La Federal Reserve pubblica dati sugli aggregati monetari dal 1959.¹

Per quanto riguarda gli anni successivi alla seconda guerra mondiale, nel sito web della Banca d'Italia è già disponibile una ricostruzione mensile della moneta per l'intervallo 1948-1998 (che estende il lavoro di Gaiotti 2000). La ricostruzione, da noi recepita, riporta il totale e le componenti di M1, M2 e M2PLUS (M2 più altri depositi a medio e a lungo termine, un aggregato oggi non più utilizzato). Nel gennaio 1999 ha preso avvio la politica monetaria unica dell'area dell'euro, che ha comportato forti discontinuità nella definizione degli aggregati monetari (cfr. Angelini et al 2000; De Bonis e Farabullini 2000). Gli aggregati monetari nazionali hanno perso il ruolo di variabile guida della politica monetaria, che dal 1999 si basa sugli andamenti dell'area dell'euro nel suo complesso. Le componenti nazionali degli aggregati hanno mantenuto un valore informativo, ad esempio per interpretare le specificità di ogni paese, la congiuntura e i fenomeni di riallocazione dei portafogli. Le

* Gli autori ringraziano Massimiliano Affinito, Giorgio Albareto, Andrea Brandolini, Alfredo Gigliobianco, Stefano Neri, Roberto Rinaldi, Paolo Sestito, Gianni Toniolo e Francesco Vercelli per suggerimenti e commenti a una versione precedente. Le opinioni presentate non coinvolgono la Banca d'Italia.

¹ Per i dati precedenti cfr. <https://research.stlouisfed.org/agggreg/> e Bernanke (2006).

componenti italiane degli aggregati monetari dell'area sono pubblicate ogni mese nel sito Internet della Banca d'Italia.

In sintesi, la nostra ricostruzione statistica è contenuta in tre tavole.

Siamo partiti dalle componenti più liquide della moneta, riassunte nell'aggregato M0 (Tav. 1) e rappresentate in gran parte dal circolante (M0 è un'espressione da noi usata per convenzione, raramente utilizzata nelle pubblicazioni della Banca d'Italia²). Il circolante viene suddiviso nella componente cartacea e in quella metallica. Rientrano in M0 (prima della creazione dell'area dell'euro) anche i vaglia della Banca d'Italia e alcuni depositi minori.

La moneta M1 include M0 e i depositi in conto corrente e a vista, sia presso le banche sia presso le poste (Tav. 2). La moneta M2 comprende M1 e altri depositi meno liquidi, quali i depositi a risparmio e i depositi con durata prestabilita, sia bancari sia postali (Tav. 2).

Prima dell'inizio della politica monetaria unica, in Italia l'aggregato di riferimento è stato M2. La Banca centrale europea ha invece posto come centrale nell'analisi monetaria l'aggregato M3, che aggiunge a M2 tre componenti: i pronti contro termine di raccolta delle banche, le obbligazioni bancarie con scadenza fino a due anni e le quote dei fondi comuni monetari. La Tav. 3 riporta le componenti e il totale di M3 e, per memoria, M1 e M2.

Come ricordato, la Banca d'Italia iniziò in maniera sistematica a presentare dati mensili di M1 e M2 tra la fine degli anni Settanta e l'inizio degli anni Ottanta del Novecento, quando l'obiettivo del contenimento dell'inflazione emerse con chiarezza e in sintonia con esperienze di altri paesi (cfr. Dennis 1983, Banca d'Italia 1985 e 1991, Gaiotti e Rossi 2004). Per questo motivo bisogna porre cautela nel costruire *“un aggregato secondo una definizione moderna di moneta e utilizzare tale aggregato nell'analisi monetaria di momenti del passato in cui l'utilizzo dei depositi bancari con assegni era assai diverso dal presente e in cui tale aggregato non era neppure oggetto di rilevazione statistica”* (Cotula e Spaventa, 1993, p. 47).³ A tal fine qui si ricostruiscono una pluralità di aggregati, che possono essere utilizzati alternativamente nei periodi storici più lontani e per analisi particolari.

3. Tendenze degli aggregati monetari

Tenendo conto delle inevitabili discontinuità storiche e delle conseguenze della creazione dell'area dell'euro, in questo paragrafo commentiamo l'andamento di tre aggregati: il circolante, M1 e M2. L'enfasi è sul periodo 1861-1948, dato che per gli anni successivi la letteratura è più ampia⁴. Dedichiamo un'analisi più estesa al circolante, la variabile su cui le autorità monetarie hanno concentrato l'attenzione fino alla Seconda guerra mondiale.

3.1. Circolante

Nel lavoro usiamo circolazione come sinonimo di circolante, anche se negli aggregati monetari il concetto da utilizzare è il circolante, definito dalla circolazione al netto della cassa contante detenuta dalle banche (da noi stimata in alcuni anni quando dati puntuali non erano disponibili; cfr. l'appendice).

Al momento dell'Unificazione italiana, gli scambi tra cittadini erano regolati soprattutto usando le monete metalliche. Solo per alcune transazioni una limitata percentuale della

² In alcuni paesi, ad esempio il Regno Unito, l'espressione M0 è utilizzata in un'accezione diversa, come sinonimo della base monetaria (cfr. McLeay, Radia e Thomas 2014a e 2014b).

³ Ciò vale anche per l'aggregato base monetaria. Anche esso non veniva *“preso in considerazione dai policy makers degli anni Venti”* (Cotula e Spaventa 1993, p. 49).

⁴ Si vedano, per esempio, Fazio (1979), Gelsomino (1998), Gaiotti (2000) e i contributi riassunti nella tavola 4.

popolazione utilizzava le banconote – pari al 10 per cento del circolante – emesse da una pluralità di istituti di emissione.

Mentre l'unificazione della circolazione metallica fu definita un anno dopo l'Unità con la legge Pepoli, l'emissione delle banconote rimase a lungo frammentata: per la sua unificazione si dovette attendere il 1926 (cfr. Barbiellini Amidei e Giordano 2011). Quasi tutti gli istituti operanti negli Stati preunitari mantennero la facoltà di emettere biglietti nel nuovo Regno, in un oligopolio di fatto: la Banca Nazionale Toscana, la Banca Toscana di Credito e la Banca Romana operanti nel Centro Italia; il Banco di Napoli e il Banco di Sicilia al Sud; la Banca Nazionale nel Regno d'Italia, di origine ligure-piemontese, operante in tutto il Paese.

Già nel 1866 l'imposizione per legge del corso forzoso – il corso legale delle banconote unito alla loro non convertibilità in oro – portò la moneta cartacea al 36 per cento del circolante complessivo e poi in pochi anni a sopravanzare la moneta metallica (Tavola 1 e Figura 1). Il corso forzoso dei biglietti della Banca Nazionale, introdotto come misura d'emergenza allo scoppio della Terza guerra di indipendenza e durato fino al 1883, determinò la diffusione della cartamoneta tra ampi strati della popolazione. Al fenomeno contribuì la scomparsa della circolazione delle monete d'oro e d'argento, a causa della legge di Gresham.⁵

Nel 1874 la prima legge organica sull'emissione cartacea legalizza l'oligopolio dei sei istituti autorizzati; attribuisce al consorzio delle banche di emissione il privilegio di fornire allo Stato biglietti a corso forzoso e cerca di restringere la circolazione cartacea: distingue i biglietti emessi dalle banche per conto dello Stato (biglietti consorziali, di piccolo taglio) a corso forzoso, da quelli delle banche (di taglio medio-grande) a corso legale, che i privati devono obbligatoriamente accettare, ma di cui le banche devono garantire la convertibilità in moneta metallica o in biglietti consorziali (la possibilità di convertire le banconote in biglietti consorziali rende di fatto la moneta cartacea inconvertibile); pone il limite di 1 miliardo di lire alla circolazione per conto dello Stato; introduce per la circolazione di ciascun istituto di emissione un duplice vincolo: essa non doveva superare né il triplo della riserva metallica né il triplo del capitale.

Il nuovo ordinamento, se riordinava e sistematizzava l'emissione di banconote, rallentava tuttavia la monetizzazione dell'economia italiana, diminuendo l'elasticità dell'offerta di moneta alle oscillazioni del ciclo e favorendo la segmentazione in aree monetarie locali. L'assetto istituzionale rimaneva privo di *“un sistema di strutture, di regole e di procedure di controllo (...) adeguato all'importanza assunta dalle emissioni di biglietti nel funzionamento dell'economia”* (Bonelli 1991, p. 11).

L'abolizione del corso forzoso nel 1883, con la legge del 1881, e l'ingresso dell'Italia nel club del gold standard, che aveva quale sua regola prima la convertibilità dei biglietti, si rivelarono una breve illusione. Nonostante la lunga preparazione e le risorse investite, l'effettiva convertibilità della lira durerà solo quattro anni; l'euforia provocò un surriscaldamento dell'economia, una bolla speculativa, una crisi economica dal 1887. Con lo scoppio della bolla immobiliare e il ritiro dei capitali esteri, banche e istituti di emissione precipitarono in una grave crisi, sfociata nei primi anni Novanta nel fallimento delle due più importanti banche mobiliari del Paese e di uno dei sei istituti di emissione, mentre gli altri erano gravati da immobilizzi cospicui. Una riorganizzazione dell'emissione venne realizzata

⁵ Per un'analisi cfr. Pittaluga (1994). Le banconote a corso legale dovevano essere obbligatoriamente accettate, in forza di legge, anche nelle transazioni fra privati. I biglietti della Banca Nazionale prima e della Banca d'Italia poi ebbero sempre corso legale. Il corso legale rispondeva all'interesse dello Stato alla diffusione delle banconote, mentre il corso forzoso nacque dalla volontà del potere politico di salvaguardare l'istituto di emissione a cui si era imposto di fornire risorse allo Stato stampando moneta, in particolare negli anni di guerra (cfr. Gliobianco 2006).

con la legge bancaria del 1893. Il provvedimento, attraverso la costituzione della Banca d'Italia e la liquidazione della Banca Romana, ridusse a 3 gli istituti (con Banco di Napoli e Banco di Sicilia) e delineò il percorso evolutivo dell'emissione nei decenni successivi.

La riforma dettò le regole che gli istituti di emissione avrebbero dovuto rispettare, ponendo sotto tutela la gestione della Banca d'Italia, fino alla cancellazione delle partite immobilizzate e alla ricostituzione del patrimonio, operazioni realizzate nel corso di 15 anni. L'emissione dei biglietti, a copertura parziale, fu sottoposta a un meccanismo di crescente penalizzazione fiscale sopra un certo "limite normale di circolazione", per evitare allargamenti eccessivi della liquidità e limitare rischi di instabilità. In alternativa all'emissione di biglietti, la Banca d'Italia poteva raccogliere depositi da banche e privati, in una misura limitata per legge, e dal Tesoro; i depositi di privati, mantenutisi elevati fino ai primi anni del Novecento, e poi in progressivo declino, furono vietati dal 1936; i vincoli all'attività derivanti dai limiti all'emissione di biglietti potevano essere allentati anche attraverso l'emissione di vaglia e assegni circolari.⁶ Il corso forzoso, restaurato di fatto dal 1887, nel 1894 viene disposto per decreto. Solo dal 1902 si ritornerà a un'adesione di fatto al gold standard, senza tuttavia una dichiarazione ufficiale di convertibilità della lira.

Data la scarsa diffusione dei depositi bancari, la fonte principale di risorse per il credito bancario era costituita dall'emissione di biglietti: accettando i biglietti di banca, il pubblico finanziava gli istituti di emissione che a loro volta potevano far credito ai propri clienti. Fino alla fine dell'Ottocento gli istituti di emissione rappresentarono infatti il principale canale di intermediazione finanziaria in un'economia caratterizzata da un grado di finanziarizzazione basso (seppur in crescita).⁷

Il rapporto circolante su PIL (ai confini dell'epoca), pari a circa il 12 per cento al momento dell'Unificazione, crebbe fino alla metà degli anni Settanta dell'Ottocento, raggiungendo il 25 per cento. In seguito il rapporto ridiscese progressivamente fino al 1913, perché la funzione monetaria era svolta sempre più dai depositi bancari.

Il finanziamento monetario della Prima guerra mondiale fece salire il rapporto circolante/PIL al 24 per cento nel 1919, un nuovo massimo locale: rispetto all'anteguerra la circolazione era quintuplicata e il peso delle banconote sul totale del circolante raggiunse il 98 per cento. Già a partire dall'impresa militare in Libia del 1911, e massicciamente con lo scoppio della Prima guerra mondiale, crebbe l'emissione di biglietti "per rifornire le casse del Tesoro" (Bonelli 1991, pp. 88-89). Come risultato della guerra, a fronte dell'impegno degli istituti di emissione a favore del finanziamento dello Stato, saltarono nei fatti, spesso anche formalmente, i principali vincoli normativi all'espansione dei biglietti degli istituti di emissione, presidi dell'assetto della politica monetaria prevalso fino ad allora (cfr. Cotula e Spaventa 1993, pp. 24-25; Toniolo 1989). Oltre a incrementare a più riprese il limite normale alla circolazione, furono creati regimi fiscali agevolati per la circolazione, corrispondenti a

⁶ Uno dei problemi principali fino alla Prima guerra mondiale fu quello del bilanciamento fra le regole monetarie – che contenevano l'emissione dei biglietti in multipli del capitale della banca emittente e del valore dell'oro in cassa – e l'esigenza di garantire al Paese una circolazione monetaria elastica, in grado di espandersi per seguire l'andamento dell'economia e per reagire alle situazioni di crisi (cfr. Gigliobianco 2006, pp. 379-380). Da un lato vi era la necessità del Governo di evitare lo scivolamento del valore della lira nei confronti dell'oro e delle monete estere, da un altro lato l'esigenza (e l'interesse degli istituti di emissione, della Banca d'Italia in particolare) di soddisfare le variazioni stagionali della domanda di moneta dei propri clienti e di avere a disposizione un margine di manovra per fronteggiare eventi eccezionali, quali crisi di fiducia subite da banche commerciali. In particolare a seguito della crisi del 1907, si individuò in una tassa sulla circolazione dei biglietti più articolata e flessibile lo strumento di composizione di queste diverse esigenze (con limitato successo).

⁷ Come misurato dal Financial Interrelation Ratio (FIR), il rapporto tra attività finanziarie del sistema e ricchezza reale (Goldsmith 1969).

una serie di impieghi particolari con finalità di “pubblico interesse” (ad esempio il risconto in favore del Consorzio per sovvenzioni su valori industriali). Furono soprattutto diversificate le possibilità per lo Stato di attingere agli istituti di emissione, con l’aumento della circolazione per conto dello Stato non soggetta al limite massimo normale e neppure a obblighi di riserva o soggetta a obblighi di riserva ridotti (rispetto al 40 per cento previsto per la circolazione per il commercio)⁸. Infine, seppure senza prescrizioni formali per gli istituti di emissione, si favorirono gli acquisti di enormi quantità di titoli di Stato, accrescendo contabilmente la circolazione per conto del commercio, ma nei fatti rendendo possibili ulteriori finanziamenti “monetari” al Tesoro⁹.

L’inflazione post-bellica, ancora elevata nel 1919-1921 (cfr. Cotula e Spaventa 1993, p. 18, e Ciocca e Rinaldi 1997) contribuì alla diminuzione del rapporto circolante/PIL. Lo scenario inflazionistico prevalse fino alla metà degli anni Venti. Nel primo decennio del Novecento, comportandosi come se aderisse al gold standard, l’Italia era riuscita a mantenere un cambio stabile con le valute legate all’oro e condizioni monetarie ordinate. Al contrario, con la chiusura della fase bellica, e l’arresto degli interventi del Tesoro statunitense di stabilizzazione sul mercato dei cambi e il blocco dei crediti dei Governi alleati, prese avvio una forte svalutazione del valore esterno (cambio) e interno (inflazione) della lira, alimentato prima dal continuo finanziamento monetario degli imponenti disavanzi pubblici e poi dal sostegno fornito dagli istituti di emissione alle banche in crisi (cfr. Cotula e Spaventa 1993, pp. 9, 13-14).

Fino alla metà degli anni Venti, nonostante il miglioramento della situazione finanziaria dello Stato, prevalsero condizioni di “permissività monetaria” e un deprezzamento tendenziale del cambio della lira. Prima la necessità di favorire il collocamento del VI Prestito nazionale, poi gli interventi per arginare la crisi della Banca Italiana di Sconto e del Banco di Roma, infine la scelta di sostenere l’economia accrescendo gli sconti e le anticipazioni al settore privato, condussero gli istituti di emissione a un “fortissimo incremento delle operazioni” di credito (Cotula e Spaventa 1993, p. 29).¹⁰

L’inversione si ebbe nel 1926 con la decisione del governo di rivalutare la lira: venne imposta una deflazione della circolazione e del credito dell’istituto di emissione per condurre a “quota 90” e stabilizzare la lira. Fu utilizzato il contenimento monetario quale “obiettivo intermedio della politica economica in relazione all’obiettivo di cambio” (Cotula e Spaventa 1993, p. 142). All’annuncio del proposito di rivalutare la lira, seguirono la fissazione di un limite rigido alla circolazione, la cancellazione di 2,5 miliardi di biglietti dello Stato, il

⁸ In particolare tra il 1914 e il 1919: si ampliò progressivamente il limite previsto per le anticipazioni (ordinarie) al Tesoro da parte degli Istituti di emissione (biglietti su cui il Tesoro pagava un interesse del 1,5% annuo, ma che, oltre a non essere soggetti al limite normale, erano esenti da tassa di circolazione e dovevano essere coperti da riserve metalliche nella misura di solo un terzo); furono create nuove categorie di anticipazioni (“Anticipazioni straordinarie al Tesoro” e “Anticipazioni a terzi per conto dello Stato” le più importanti), alcune soggette a limiti progressivamente innalzati, altre senza limite fisso, tutte non solo esenti dalla tassa di circolazione, ma neppure soggette ad alcun vincolo di riserva (a “copertura” della relativa circolazione stavano titoli pubblici conferiti a garanzia delle anticipazioni). Fu anche eliminato il limite fisso alla raccolta di depositi fruttiferi da parte degli Istituti di emissione. Cfr. Gigliobianco (1989).

⁹ Gli istituti di emissione da un lato aumentarono il sostegno alla sottoscrizione privata dei titoli pubblici con l’espansione delle anticipazioni, da un altro lato accrebbero i Buoni statali in portafoglio con lo sconto diretto al Tesoro e l’acquisto a fermo di titoli di stato a lungo termine (in quest’ultimo caso “incoraggiati” ad aggirare i previsti limiti di legge con registrazioni contabili speciali). Cfr. Gigliobianco (1989).

¹⁰ Per la loro peculiare natura, gli istituti di emissione italiani, associando all’attività di emissione delle banconote e (progressivamente) di banca delle banche, anche quella di banca commerciale con erogazione diretta di credito alle imprese e agli operatori, “creavano non solo moneta, ma anche, e direttamente, credito” (Cotula e Spaventa 1993, p. 113).

consolidamento del debito pubblico fluttuante. Come parte di questo piano di stabilizzazione monetaria, alla Banca d'Italia furono attribuiti il monopolio delle emissioni e poteri di controllo sulle banche, creando il primo nucleo della funzione di vigilanza creditizia: l'Istituto assunse funzioni di banca centrale e di organo di controllo del sistema creditizio.

Nel dicembre 1927, raggiunto un accordo con Bank of England e Federal Reserve, venne soppresso il corso forzoso, reintrodotta la riserva minima del 40 per cento, ristabilita la convertibilità in oro o in divise estere convertibili in oro (*gold exchange standard*) della lira alla nuova parità (cfr. Cotula e Spaventa 1993, pp. 842-843, 864-865). Dalla metà del 1928 un deflusso di capitali verso l'estero e una diminuzione delle riserve, per difendere la parità aurea e mantenersi all'interno del *gold exchange standard*, contribuirono a una nuova diminuzione del circolante, che si portò nel 1928 al 12 per cento del PIL.

Dopo la rivalutazione prevalsero pressioni deflazionistiche fino alla metà degli anni Trenta. Con lo scoppio della crisi del 1929 e l'avvio delle crisi bancarie in Europa e negli Usa, a fronte di pressioni sulla lira, non essendo messa in discussione la parità aurea, ed essendo liberalizzati i movimenti di capitale con l'estero, si innesca una spirale deflazionistica, che la politica monetaria asseconda. La convinzione prevalente era che la politica monetaria dovesse stimolare la liquidazione delle scorte delle imprese, in una crisi interpretata come di sovrapproduzione (Cotula e Spaventa 1993, pp. 160-164). La politica di deflazione attraverso la riduzione del circolante prosegue pur a fronte dei salvataggi da parte della Banca d'Italia: con l'estendersi della crisi bancaria alle due principali banche miste (Credito Italiano e Banca Commerciale Italiana), le immissioni di liquidità per salvarle sono compensate dalla contrazione delle operazioni al resto della clientela (bancaria e non) della Banca d'Italia e dall'aumento delle giacenze sul conto corrente per il servizio di tesoreria dello Stato, reso possibile dall'aumento delle disponibilità del Tesoro provenienti dal canale della raccolta postale e della Cassa Depositi e Prestiti. Anche dopo l'abbandono dell'oro da parte del Regno Unito e la svalutazione del dollaro nel 1933, l'Italia non modifica la politica di mantenimento della parità aurea, ma costituisce il "Blocco dell'oro" insieme a Francia, Belgio, Svizzera, Olanda e Polonia, e insiste nella strategia della deflazione e della riduzione dei costi (cfr. Cotula e Spaventa 1993, p. 148).

Di fronte ai nuovi gravissimi dissesti bancari viene emanata nel 1936 una più stringente legge bancaria. Il provvedimento, oltre a concentrare la vigilanza sul sistema creditizio in un nuovo Ispettorato dotato di ampi poteri presieduto dal Governatore, affidò il compito istituzionale dell'emissione – non più, quindi, in concessione – alla Banca d'Italia, rendendola "banca delle banche". Fu proibito lo sconto diretto e la raccolta di depositi nei confronti degli operatori non bancari (cfr. Barbiellini Amidei e Giordano 2014).

Il rapporto circolante/PIL dalla metà degli anni Venti alla metà degli anni Trenta si colloca su livelli relativamente bassi (circa 13 per cento). Nel 1935, con l'avvio della guerra etiopica, aumentano fortemente la circolazione e il debito netto del Tesoro con la Banca d'Italia; il Governo sospende l'obbligo della copertura aurea degli impegni a vista dell'Istituto di emissione, determinando il venir meno di fatto della convertibilità. Nel settembre del 1936 il Governo decide una riduzione del 41 per cento della parità aurea della lira.

Nel 1936 un decreto rimuove ogni limite alla possibilità dello Stato di finanziarsi per mezzo di debiti verso la Banca centrale. Viene più che raddoppiato l'importo massimo delle anticipazioni ordinarie al Tesoro; si consente un ulteriore finanziamento monetario dello Stato con il ricorso alle anticipazioni straordinarie senza più limiti di importo (cfr. Cotula e Spaventa 1993, pp. 205-206). Con lo scoppio della Seconda guerra mondiale il rapporto circolante/PIL aumenta fino a toccare il massimo storico del 31 per cento nel 1944, per effetto del finanziamento monetario dello sforzo bellico e della contrazione del PIL. Il peso della

moneta metallica sul totale del circolante, che aveva avuto un recupero transitorio in connessione con il “ritorno all’oro” di quota 90, si ridusse quasi a zero.

Usciti dalla guerra, l’aumento del PIL nominale per effetto dell’inflazione del 1946-47 condusse a un calo drastico del rapporto circolante/PIL fino all’8 per cento (sull’inflazione si vedano Gaiotti 2000 e Omiccioli 2000). Con la manovra di stabilizzazione della lira condotta da Einaudi e Menichella il rapporto si stabilizzò al 10 per cento. I punti essenziali del risanamento monetario furono: l’arresto dell’inflazione ottenuto con la riforma della riserva obbligatoria ai fini del controllo monetario; il ristabilimento di un limite al finanziamento monetario dello Stato; l’inserimento nella comunità finanziaria internazionale, con l’adesione agli accordi di Bretton Woods; il riordino della vigilanza creditizia, con l’assegnazione della funzione alla Banca e l’abolizione dell’Ispettorato.

Il rapporto tra circolante e PIL si mantenne intorno al 10 per cento fino all’inizio degli anni Settanta del Novecento. Il peso dei biglietti sul totale del circolante si collocò su un ormai fisiologico 98 per cento.

Nei decenni successivi lo sviluppo del sistema dei pagamenti ha comportato una diminuzione ulteriore del rapporto circolante/PIL, sceso intorno al 6 per cento al momento dell’inizio della politica monetaria unica. Dal 2002, con l’introduzione fisica dell’euro, il circolante italiano non è più determinabile con precisione¹¹.

3.2. *Aggregato monetario M1*

Lo sviluppo della raccolta bancaria fu in Italia molto lento. Nel 1861 i depositi in conto corrente rappresentavano solo l’1 per cento della moneta M1 (Figura 2). Soltanto negli anni Settanta dell’Ottocento cominciarono ad affermarsi banche non di emissione a respiro nazionale, in particolare gli istituti mobiliari.

Dagli anni Ottanta i depositi in conto corrente iniziano a crescere. Dopo la crisi del 1893-94 e il fallimento delle due grandi banche mobiliari, si sviluppò un sistema creditizio in cui il grosso dell’intermediazione passò dai tre istituti di emissione alle grandi banche miste di recente fondazione (Banco di Roma, Banca Commerciale Italiana e Credito Italiano).¹² All’inizio del Novecento i depositi in conto corrente si collocavano sopra il 20 per cento di M1. I depositi crebbero intensamente negli anni Venti, sopravanzando il circolante nel 1924, superando il 60 per cento di M1 dal 1927 e collocandosi su tale quota fino al 1934.

Ancora negli anni Venti le autorità monetarie mantenevano al centro della propria politica il circolante; prestavano un’attenzione limitata ai depositi bancari, minimizzandone il rilievo quali mezzi di pagamento, essendo l’utilizzo dell’assegno poco diffuso. Pur non

¹¹ Dal gennaio 2002, per la misurazione del circolante – banconote e monete detenute dal pubblico – viene adottata una convenzione. Ai paesi dell’area viene assegnata una quota delle banconote in euro proporzionale alla quota di partecipazione versata dalle banche centrali nazionali nel capitale della BCE (Capital Share Mechanism, CSM). Le quote di partecipazione al capitale della BCE sono pari alla media del peso percentuale della popolazione e del reddito di ogni paese nell’area. Il criterio per suddividere tra i paesi il circolante si basa sull’evidenza che la domanda di banconote è influenzata dalla popolazione e dal reddito nazionale.

¹² Se le prime casse di risparmio furono create negli anni Venti dell’Ottocento e le prime banche di credito ordinario negli anni Quaranta, ancora al tempo dell’Unificazione il sistema bancario era costituito essenzialmente dalle banche di emissione, alle quali si affiancavano alcune casse nelle province del Nord Italia e poche società di credito ordinario nelle città principali (De Mattia 1967). Da un grado di finanziarizzazione minimo nel 1861, tipico di un sistema finanziario primordiale, il Paese vide crescere con una relativa continuità fino al 1907 la dimensione finanziaria dell’economia (Della Torre et al. 2008). Lo sviluppo economico italiano fu accompagnato da una crescita della soprastruttura finanziaria più veloce di quella del prodotto (con un aumento del FIR). Il grado di finanziarizzazione si manteneva comunque inferiore a quelli delle economie più avanzate (Regno Unito in particolare e Usa, ma anche Germania; cfr. Goldsmith e Zecchini 1975; Biscaini e Ciocca 1979; Della Torre 2000; Fano, Sbrana e Georgieva 2008; Roselli 2011).

ignorando l'influsso del credito bancario sull'attività economica, sui cambi e sui prezzi, la Banca d'Italia non mirava al controllo della liquidità complessiva delle banche. Gli stessi depositi a vista presso l'istituto di emissione furono assoggettati all'obbligo di riserva previsto per la circolazione solo nel 1928, quando si ritenne evidente la loro natura monetaria al pari dei biglietti.¹³

Dalla metà degli anni Trenta il rapporto tra depositi in c/c e M1 diminuì, prima per la sfiducia nelle banche e la loro parziale disintermediazione in conseguenza dei dissesti bancari e i salvataggi delle principali banche miste, poi per effetto della Seconda guerra mondiale, che determinò una forte preferenza per il tesoreggiamento (il rapporto scese al 27 per cento nel 1943-1944). Dopo la Seconda guerra mondiale il peso dei depositi in c/c su M1 è cresciuto con continuità nei successivi trenta anni, collocandosi stabilmente al di sopra dell'80 per cento dalla fine degli anni Settanta del Novecento.

Riassumendo, la crescita della diffusione della moneta nell'economia italiana può essere colta dall'aumento del rapporto tra M1 e il PIL, passato dal 12 per cento del 1861 a oltre il 60 per cento oggi (cfr. Figura 3). La crescita ha avuto forti oscillazioni. Dopo i tardivi ma significativi progressi degli anni dell'Unificazione nazionale, il rapporto M1/PIL si mantenne intorno al 25 per cento fino allo scoppio della Grande Guerra. Le vicende belliche e i contrastati anni Venti e Trenta videro il rapporto M1/PIL oscillare nel *range* 30-40 per cento. Dopo il picco di oltre il 60 per cento del PIL negli anni del finanziamento monetario illimitato della Seconda guerra mondiale, la stabilizzazione monetaria del 1946-47 ricondusse il rapporto M1/PIL sotto il 25 per cento. Dalla fine degli anni Cinquanta il rapporto è cresciuto in misura significativa, fino a superare di nuovo il 50 per cento nel 1972-73. Le pressioni inflazionistiche degli anni Settanta e Ottanta, e la disintermediazione bancaria legata all'esplosione del debito pubblico negli anni Ottanta hanno contribuito a una discesa del rapporto fino al 35 per cento dei primi anni Novanta. Il rapporto M1/PIL era intorno al 40 per cento all'avvio della moneta unica. Nella fase successiva, la prevalenza di bassi tassi di interesse e la dinamica lenta del PIL hanno contribuito a una nuova crescita del rapporto.

3.3. Aggregato monetario M2

Al momento dell'Unificazione italiana il contributo dei depositi bancari e postali non a vista – a scadenza e rimborsabili con preavviso – al totale dell'aggregato M2 era contenuto, pari a circa il 12 per cento, ma pur sempre assai superiore ai depositi in conto corrente. Nei decenni successivi lo sviluppo delle casse di risparmio e delle banche popolari, e in generale delle iniziative volte a favorire la formazione del piccolo risparmio, portò a un aumento dei depositi non a vista: essi superarono il 30 per cento di M2 alla fine degli anni Settanta dell'Ottocento e il 50 per cento all'inizio del Novecento (Figura 4), quando i depositi in conto corrente erano rispettivamente l'1 e il 10 per cento (e il circolante il 65 e il 40 per cento).

La Prima guerra mondiale comportò una forte preferenza per la liquidità e i depositi non a vista scesero fino al 32 per cento di M2 nel 1919. Dopo una ripresa negli anni Venti e Trenta, i depositi a scadenza crollarono nuovamente con la Seconda guerra mondiale, scendendo fino al 21 per cento di M2 nel 1944 e fino ad essere superati per la prima volta dai depositi in conto corrente, in conseguenza dell'inflazione bellica e postbellica. Dopo essere tornati al 50 per cento di M2, dalla metà degli anni Sessanta e per i successivi quattro decenni i depositi a scadenza hanno perso terreno a favore dei depositi in conto corrente, fino a

¹³ Gli istituti di emissione considerarono a lungo i propri finanziamenti erogati a fronte della raccolta di depositi, anziché dell'emissione di biglietti, come un'attività bancaria ordinaria senza particolare significato monetario, seppur consapevoli della speciale natura dei propri depositi passivi, sempre convertibili a vista con creazione di circolante (Cotula e Spaventa 1993).

rappresentare circa il 25 per cento di M2 all'inizio del nuovo Millennio. Dopo i successi nella diffusione dei certificati di deposito (Focarelli e Tedeschi 1993), dalla fine degli anni Novanta del Novecento i depositi in conto corrente sono di gran lunga prevalenti all'interno di M2 (Figura 4). La diminuzione dei depositi a scadenza è stata legata soprattutto a un trattamento fiscale sfavorevole, iniziato nel 1996 e terminato solo nel 2011.

L'andamento del rapporto M2/PIL è simile all'evoluzione del rapporto M1/PIL (Figura 5). Alcune tendenze emergono con maggior chiarezza: la lunga fase di crescita della moneta fino ai primi anni Trenta; dopo la seconda guerra mondiale, il forte aumento del rapporto fino all'inizio del decennio Settanta; il "riassorbimento" degli anni Ottanta e Novanta; la ripresa del rapporto M2/PIL con l'avvio dell'euro, in un fase contraddistinta da una nuova definizione dell'aggregato, da tassi di interesse bassi e da una dinamica molto contenuta del reddito.

4. La domanda di M2: una verifica econometrica

La ricostruzione storica dei dati sulla moneta consente di analizzare alcune relazioni su un orizzonte di lungo periodo. In questo paragrafo presentiamo degli esercizi econometrici sulla relazione tra la moneta M2 e alcune sue determinanti, quali il PIL nominale e lo spread tra un tasso medio di interesse sui titoli pubblici a lungo termine e il tasso di interesse sui depositi bancari (assunto come proxy del tasso di interesse di M2). Esiste una vasta letteratura sulla domanda di moneta in Italia: abbiamo riassunto i risultati dei principali lavori nella Tavola 4.

La nostra analisi è condotta in due passaggi, partendo da stime OLS e effettuando poi un'analisi di cointegrazione. Le stime OLS mostrano che il coefficiente del PIL nominale è significativo e positivo (Tavola 5). Lo spread ha un coefficiente significativo e negativo: al crescere del costo opportunità di detenere moneta corrisponde una diminuzione di M2. I risultati sono simili considerando il periodo 1861-2014 (colonna 1) o scegliendo il 1998 come ultimo anno delle regressioni (colonna 2) o eliminando gli anni delle due guerre mondiali (colonna 3).

Abbiamo anche utilizzato il tasso sui titoli pubblici a lungo termine e il tasso sui depositi bancari come due variabili indipendenti. I risultati sono in linea con le attese: il tasso sui titoli pubblici ha un'associazione negativa con M2 mentre il legame è positivo, ma non significativo, per il tasso sui depositi (colonna 4). I risultati sono simili limitando le regressioni al 1998 (colonna 5) o eliminando gli anni di guerra (colonna 6).

M2 e PIL nominale sono variabili non stazionarie. Ciò rende i risultati delle stime OLS potenzialmente non significativi, dato che tale modello si fonda su variabili con media e autocorrelazione finite e stabili nel tempo¹⁴. La non stazionarietà può determinare una correlazione spuria tra le due serie. Abbiamo quindi studiato l'esistenza di una relazione di lungo periodo tra le variabili, effettuando un test di cointegrazione per verificare l'esistenza di combinazioni lineari tra di esse che siano stazionarie nel tempo.

Per il caso multivariato, la letteratura analizza le relazioni di lungo periodo nell'ambito di un modello VECM, stimato con la metodologia di Johansen (1988, 1995). L'analisi della

¹⁴ Come mostrato dal test di Durbin – Watson, le regressioni presentano un'autocorrelazione dei residui. Il test di Dickey-Fueller conferma la presenza di radici unitarie nella dinamica di M2 e del PIL (cfr. Tavola 7).

relazione tra moneta, reddito e spread è articolata in tre parti. Dopo aver verificato il numero di ritardi da includere nel modello, è stata analizzata l'esistenza e il numero delle relazioni di lungo periodo che esistono tra moneta, reddito e spread (il rango della matrice che descrive le relazioni). Abbiamo poi stimato i parametri dell'equazione di lungo periodo. Di seguito si riportano i risultati sull'esistenza di relazioni di cointegrazione (Tavola 6) e le stime della relazione di lungo periodo (Tavola 7).

Il test di Johansen mostra che esiste un'unica relazione di lungo periodo (Tavola 6). Il test rifiuta l'ipotesi che il rango massimo della matrice che descrive la relazione sia pari a zero; accetta la prima ipotesi nulla sull'esistenza di almeno un'equazione di lungo periodo e respinge quella dell'esistenza di almeno due vettori di cointegrazione.

I coefficienti dell'equazione di lungo periodo confermano il legame positivo tra moneta e reddito (Tavola 7). E' anche confermata la relazione negativa tra crescita della moneta e spread. Il vettore stimato è [1; -0.92; 0.75] e i coefficienti sono statisticamente significativi. L'equazione di equilibrio stimata dal modello è $\log M2(t) = 0.92 \cdot \log GDP(t) - 0.75 \cdot \text{spread}(t)$. A fini diagnostici, sono stati analizzati i residui del modello stimato, che risultano stazionari, e l'autocorrelazione dei residui, respinta dai test (i risultati sono disponibili su richiesta).

La relazione di cointegrazione tra moneta e reddito è cambiata nell'arco della storia italiana. Un'analisi preliminare, realizzata suddividendo il periodo 1861-1998 in intervalli, conferma il legame positivo tra moneta e reddito ma con intensità diversa nei sotto-periodi esaminati.

5. Conclusioni

La disponibilità di nuove serie storiche sulle diverse definizioni della moneta potrà stimolare analisi su temi quali i comportamenti degli istituti di emissione nei primi anni dell'Unificazione italiana e della Banca d'Italia dopo il 1936, sulle relazioni tra la moneta e l'inflazione, sulle scelte di portafoglio delle famiglie e sulle decisioni delle banche riguardanti la composizione delle proprie passività.

Tre sono le conclusioni principali della nostra analisi.

1) La Banca d'Italia ha iniziato a pubblicare con regolarità gli aggregati M1 e M2 dalla fine degli anni Settanta del Novecento; in precedenza, in particolare fino alla Seconda guerra mondiale, la politica monetaria ha posto l'attenzione soprattutto sul circolante, essendo i depositi scarsamente utilizzati come strumento di pagamento (perfino la diffusione degli assegni era limitata).

2) Dall'Unificazione si è avuto un processo secolare di monetizzazione dell'economia italiana. Il rapporto tra la moneta M2 - circolante e depositi bancari e postali - e il PIL ha raggiunto i valori massimi durante le due guerre mondiali e negli anni Settanta del Novecento. Durante gli anni Ottanta e Novanta il rapporto è diminuito a causa della disinflazione e della diffusione di nuovi strumenti di risparmio. Con l'avvio della politica monetaria unica, la crescita della moneta M2 in rapporto al PIL è da ricondurre alla definizione più ampia dell'aggregato, alla prevalenza di bassi tassi di interesse e alla modesta dinamica del denominatore.

3) Stimando la relazione tra la moneta M2, il PIL nominale e lo spread tra un tasso di interesse sui titoli pubblici a lungo termine e il tasso di interesse sui depositi bancari, si ottiene per il PIL un coefficiente positivo e per lo spread un coefficiente negativo: al crescere

del costo opportunità di detenere moneta si associa una diminuzione di M2. Verificata la non stazionarietà di M2 e PIL nominale, abbiamo stimato l'esistenza di una relazione di cointegrazione. I coefficienti dell'equazione di lungo periodo, in una specificazione VECM, confermano il legame positivo tra crescita della moneta e crescita del reddito e la relazione negativa tra moneta e spread. Un'analisi preliminare, realizzata suddividendo il periodo 1861-1998 in intervalli più piccoli, conferma la relazione positiva tra moneta e reddito ma con intensità diversa nei sotto-periodi esaminati.

Appendice: fonti e definizioni

Dal 1861 al 1935 i dati sono tratti in prevalenza dalla ricostruzione storica più recente dei bilanci bancari, dei conti correnti postali e del circolante (cfr. De Bonis, Farabullini, Rocchelli e Salvio 2012). In questo lavoro le statistiche sono riferite ai confini dell'epoca.

Dal 1936 al 1947 sono stati utilizzati prevalentemente i dati presentati nei volumi della Collana Storica della Banca d'Italia e disponibili nel sito Internet.

Dal 1948 al 1998 i dati corrispondono a quelli pubblicati, con frequenza mensile, nella sezione statistiche storiche del sito Internet della Banca d'Italia, riconducibili in gran parte a Gaiotti (2000). A partire dagli anni Sessanta del Novecento sono disponibili informazioni più attendibili rispetto al passato sugli strumenti che compongono la moneta e sui settori che la detengono.

Fino al 1998 sono state usate le definizioni di moneta in vigore all'epoca. Dal gennaio del 1999 i dati corrispondono alla definizione armonizzata degli aggregati monetari dell'area dell'euro. Ogni mese le statistiche sono aggiornate e rese disponibili nel Supplemento al Bollettino Statistico 'Moneta e banche'. Dal 1999, l'inizio della politica monetaria unica ha comportato una nuova definizione degli strumenti inclusi negli aggregati e un ampliamento del settore di controparte detentore di moneta, ricomprendendo non solo i residenti nazionali ma anche i residenti degli altri stati membri dell'area euro.

Tavola 1. Aggregato M0

M0, un'espressione convenzionale per indicare gli strumenti monetari più liquidi, dal 1861 al 1998 è pari alla somma del circolante, dei vaglia cambiari emessi dalla Banca d'Italia e degli assegni circolari degli altri istituti di emissione. Dal 1999 M0 corrisponde alla circolazione definita a livello armonizzato nell'area dell'euro.

Il circolante comprende le banconote emesse dagli istituti di emissione e le monete e i biglietti emessi dallo Stato, al netto delle banconote e delle monete nella "cassa contante" delle banche e di quelle nelle casse degli Istituti di emissione-Banca d'Italia. Il circolante include, a rigore, anche le monete estere la cui circolazione era ammessa e che circolavano in Italia (fenomeno rilevante durante l'appartenenza dell'Italia all'Unione monetaria latina tra il 1865 e il 1927). Dal 1926 la Banca d'Italia è l'unico istituto che emette banconote. Dal 1986 lo Stato ha cessato di emettere biglietti ed emette esclusivamente monete metalliche.

Il circolante, come ricordato, dovrebbe escludere la cassa contante bancaria, nonché le banconote e le monete detenute dagli Istituti di emissione. Le banconote e le monete giacenti nelle casse degli Istituti di emissione-Banca d'Italia sono state sottratte dalla circolazione su tutto il periodo considerato. Dal 1861 al 1935 la cassa contante bancaria non è stata esclusa da M0 perché i dati non sono disponibili. Dal 1936 al 1961 la cassa contante è stata stimata ed esclusa dall'aggregato M0. Dal 1962 sono stati sottratti da M0 i dati della cassa contante comunicati dalle banche nelle segnalazioni statistiche di vigilanza.

Dal 2002, con l'entrata in vigore dell'euro, la circolazione dei biglietti emessi dalla Banca d'Italia è quella indicata in bilancio, sulla base del criterio di ripartizione del 92 per cento dell'emissione totale dei biglietti dell'area dell'euro (*Capital Share Mechanism, CSM*). Questa quota di ripartizione è definita 'emissione legale' ed esclude i biglietti emessi dalle banche centrali per conto della Banca centrale europea (il residuo 8 per cento del *CSM*). La quantità dei biglietti emessi in base alla ripartizione di questo residuo 8 per cento è riportata, a partire dal 2002, nella colonna "Altre voci" della tavola 2.

La voce “vaglia e altri depositi minori” comprende strumenti non inclusi nella definizione di M0 in vigore dal 1999 con l’avvio della politica monetaria unica. Prima della creazione dell’area dell’euro, la voce comprendeva i vaglia cambiari emessi dalla Banca d’Italia e gli assegni circolari degli altri istituti di emissione.

La colonna “Altro” della tavola 1 riporta valori per l’intervallo 1939-1954 e per gli anni successivi al 2002: dal 1939 al 1954, le informazioni sono parzialmente stimate e includono le cosiddette am-lire in circolazione; dal gennaio 2002, come già indicato sopra, è riportata in questa colonna la quota nazionale dell’8 per cento della produzione di banconote realizzata per conto della Banca centrale europea.

Tavola 2. Aggregati M1 e M2

M1 è dato dalla somma di M0, dei depositi bancari a vista e in c/c e dei c/c postali. La colonna “Altre voci” raggruppa i vaglia cambiari, altri depositi minori e la colonna “altro” della tavola 1.

Nell’Ottocento i depositi bancari a vista e in conto corrente comprendono le voci seguenti: depositi in conto corrente, conti correnti agrari, conti correnti passivi, e i conti correnti di corrispondenza. Questi ultimi includono fino al 1936 anche quelli con le banche (non solo quelli con la clientela); successivamente, la disponibilità delle informazioni consente di considerare solo i conti correnti di corrispondenza con la clientela.

I depositi bancari a vista e in conto corrente provengono, dal 1861 al 1889, da De Mattia (1967; in particolare dalla tavola 22 con i dati distinti per categoria di aziende di credito). Dal 1890 al 1936 la fonte è Cotula et al (1996), in particolare la tav. 12, “Attività liquide”, pp. 98-99. I dati non includono gli istituti di credito speciale. Dal 1937 al 1947 si attinge a Cotula (1998), in particolare alla tavola ‘Moneta e attività liquide’ (tav. 12, pp. 684-5, di fonte Bollettino Banca d’Italia; on line sul sito della Banca d’Italia (Statistiche storiche/Moneta, banche e finanza, tabelle tratte dai volumi della Collana storica della Banca d’Italia). Dal 1948 al 1998 i dati sono tratti da Gaiotti (2000). Dal 1999 si seguono le definizioni armonizzate dell’area dell’euro.

M2 è dato dalla somma di M1, dei depositi a risparmio, dei libretti e degli altri depositi postali e bancari. La colonna sui depositi a risparmio/depositi con durata prestabilita include, fino al 1998, i depositi a risparmio liberi e vincolati e i buoni fruttiferi bancari. Dal 1982 comprende anche i certificati di deposito fino a 18 mesi. Dal 1999 include anche i certificati di deposito da 18 a 24 mesi, in precedenza esclusi dall’aggregato M2.

La colonna “altri depositi postali e bancari/ depositi rimborsabili con preavviso” comprende i libretti postali (liberi e vincolati) e, dal 1999, i depositi bancari a risparmio liberi e i depositi rimborsabili con preavviso fino a tre mesi. Dal 1999 sono inclusi tra i depositi rimborsabili con preavviso fino a tre mesi anche i buoni postali fruttiferi.

In sintesi, l’avvio della politica monetaria unica nel 1999 ha comportato, rispetto al 1998, una forte discontinuità di M2, riconducibile a quattro elementi: il passaggio delle statistiche dal “campione Studi” all’universo delle banche; un allargamento del settore detentore di moneta; la considerazione dei certificati di deposito fino a 24 mesi; l’inclusione dei buoni postali fruttiferi (cfr. Angelini et al. 2000, Tavola C).

Tavola 3. Aggregato M3

La tavola contiene l’aggregato monetario M3, insieme agli aggregati M0, M1 e M2 descritti nelle tavole 1 e 2. L’aggregato M3 è stato introdotto con la politica monetaria unica;

include M2, i pronti contro termine passivi, le quote emesse dai fondi comuni monetari, le obbligazioni bancarie fino a due anni. M3 non esisteva in Italia prima del 1998, ma abbiamo ricostruito alcune sue voci per gli anni precedenti. Altri aggregati monetari, meno liquidi di quelli compresi in M2, erano inclusi nella voce 'Attività Liquide', che comprendeva i pronti contro termine, i certificati di deposito tra 18 e 24 mesi, i buoni postali fruttiferi ordinari e a termine e anche i Buoni del Tesoro emessi dallo Stato (BOT e BTE).

Bibliografia

- Angelini P., F. Columba, L. Dedola, F. Lippi, M. Rocchelli, C. Trevisan (2000), *Aggregati monetari e creditizi dell'area dell'euro: le componenti italiane*, Banca d'Italia, Supplementi al Bollettino Statistico: Note metodologiche e informazioni statistiche, 12 giugno.
- Angelini P., D.F. Hendry e R. Rinaldi (1994), *Un'analisi econometrica della domanda di moneta in Italia*, Banca d'Italia, Temi di discussione, n. 219.
- Baffigi, A. (2011), *Italian National Accounts, 1861-2011*, Banca d'Italia, Quaderni di Storia Economica, n. 18, ottobre.
- Banca d'Italia (1985), *La revisione degli aggregati monetari*, Bollettino Economico, n. 5, ottobre.
- Banca d'Italia (1986), *Modello trimestrale dell'economia italiana*, Temi di discussione, n. 80.
- Banca d'Italia (1991), *La revisione degli aggregati monetari*, Bollettino Economico, n. 17, ottobre.
- Banca d'Italia (1993), *I bilanci degli istituti di emissione in Italia 1894-1990*, Collana storica della Banca d'Italia, Laterza, Roma – Bari.
- Banca d'Italia, *Aggregati monetari e creditizi, Tavole storiche*, disponibili su www.bancaditalia.it.
- Banca d'Italia, *Attivo e passivo delle aziende di credito e degli istituti di credito speciale (1937-1965)* dati tratti dalle pubblicazioni della Collana Storica, disponibili su sito web www.bancaditalia.it.
- Barbiellini Amidei F. e C. Giordano, *Cronologia monetaria (1796-1894)*, in Banca d'Italia (a cura di), "La moneta dell'Italia unita: dalla lira all'euro", Roma: Codice Edizioni, aprile 2011.
- Barbiellini Amidei F. e C. Giordano, *The redesign of the bank-industry-financial market ties in the U.S Glass-Steagall and the 1936 Italian Banking Acts*, in P. Clement, James, H., Van der Wee, H. (eds.), "Financial Innovation, Regulation and Crises in History", London, Pickering & Chatto Publishers, 2014.
- Bernanke B. S. (2006), *Monetary Aggregates and Monetary Policy at the Federal Reserve: A Historical Perspective*, discorso alla "Fourth ECB Central Banking Conference", Francoforte.
- Biscaini A.M. e P. Ciocca (1979), *Le strutture finanziarie: aspetti quantitativi di lungo periodo (1870-1970)*, in F. Vicarelli (a cura di), "Capitale industriale e capitale finanziario: il caso italiano", Bologna, pp. 67-68.
- Bonelli, F. (a cura di; 1991), *La Banca d'Italia dal 1894 al 1913*, Collana Storica della Banca d'Italia, Laterza, Roma – Bari.
- Caranza C., S. Micossi e M. Villani (1983), *La domanda di moneta in Italia*, in "Ricerche sui modelli per la politica economica", atti del convegno di Perugia, 2-6 febbraio 1982, Banca d'Italia.
- Caruso M. (2006), *Stock Market Fluctuations and Money Demand in Italy, 1913-2003*, Economic Notes, vol. 35, n. 1. 1-47.
- Ciocca P. e R. Rinaldi (1997), *L'inflazione in Italia, 1914-20. Considerazioni a margine della tesi di laurea di Piero Sraffa*, Rivista di Storia Economica, XIII, n. 1, aprile, 1-40.

Cotula (1970), *La domanda di moneta*, Banca d'Italia, Gruppo per lo studio della politica monetaria e fiscale, mimeo.

Cotula F., G. Galli, E. Lecaldano, V. Sannucci e E. Zautzik (1984), *Una stima delle funzioni di domanda di attività finanziarie*, Banca d'Italia, Temi di discussione, n. 43.

Cotula F., T. Raganelli, V. Sannucci, S. Alieri, E. Cerrito (1996), *I bilanci delle aziende di credito 1890- 1936*, Collana storica della Banca d'Italia, Laterza, Roma –Bari.

Cotula F. e L. Spaventa (a cura di; 1993), *La politica monetaria tra le due guerre, 1919-1935*, Collana Storica della Banca d'Italia, Laterza, Roma – Bari

De Bonis R. e F. Farabullini (2000), *L'armonizzazione delle statistiche bancarie europee e i riflessi sull'Italia*, Banca d'Italia, Supplementi al Bollettino Statistico: Note metodologiche e informazioni statistiche, 16 febbraio.

De Bonis R., F. Farabullini, M. Rocchelli e A. Salvio (2012), *Nuove serie storiche sull'attività delle banche e altre istituzioni finanziarie dal 1861 al 2011: che cosa ci dicono?* Banca d'Italia, Quaderno di ricerche storiche n. 26, giugno.

Della Torre G. (2000), *Strutture finanziarie e crescita economica in Italia, 1861-1981*, in G. Conti, S. La Francesca (a cura di), "Banche e reti di banche nell'Italia postunitaria", il Mulino, Bologna, vol. I.

Della Torre G., M. Coccia, V. De Leonardis, M.C. Schisani (2008), *Growth of the Italian Financial System after Political Unification, 1861-1914: Financial Deepening and/or Statistical and Methodological Biases?*, in «Rivista di storia economica», no. 2, pp. 135-173.

De Mattia R. (1967), *I bilanci degli istituti di emissione italiani 1845-1936* Volume 1, tomo I e II, Staderini, Roma.

Dennis G. E. J. (1983), *Monetary aggregates and economic activity: evidence from five industrial countries*, BIS Economic papers, giugno, n. 7.

Fano D., T. Sbanò e M. Georgieva (2008), *National Wealth and Financial Development – A Secular View Extending Raymond Goldsmith's Long Term Financial Series for Germany, US and the UK*, OECD, Paris.

Fazio A. (1969), *Base monetaria e controllo del credito in Italia*, Moneta e credito, vol. 22, n. 85. 82-106.

Fazio A. (1979), *La politica monetaria in Italia dal 1947 al 1978*, Moneta e credito, n. 127, settembre, 269-319.

Focarelli D. e R. Tedeschi (1993), *Il ruolo della concorrenza nell'evoluzione delle politiche di raccolta delle banche italiane*, Banca d'Italia, Temi di discussione, n. 189.

Fratianni M. e Spinelli, F. (2001), *Storia monetaria d'Italia: lira e politica monetaria dall'Unità all'Unione Europea*, Etas, Milano.

Gaiotti E. (2000), *La stabilizzazione del 1947: effetti psicologici e domanda di moneta*, in F. Cotula (a cura di), "Stabilità e sviluppo negli anni Cinquanta. 1. L'Italia nel contesto internazionale", Collana storica della Banca d'Italia, Laterza, Roma – Bari.

Gaiotti E. e S. Rossi (2004), *La politica monetaria italiana nella svolta degli anni Ottanta*, in "Gli anni Ottanta come storia", a cura di S. Mannelli, Rubbettino.

- Garofalo P. e D. Colonna (1999), *Statistiche creditizie: nota*, in F. Cotula (a cura di) (1999), *Stabilità e sviluppo negli anni cinquanta. Politica bancaria e struttura del sistema finanziario*, Collana storica della Banca d'Italia, Laterza, Roma-Bari.
- Gelsomino C. O. (1998), *Moneta e sviluppo nel dopoguerra. La politica monetaria italiana negli anni Cinquanta (1946-1964)*, in F. Cotula (a cura di), "Stabilità e sviluppo negli anni Cinquanta", vol. 2, Collana storica della Banca d'Italia, Laterza, Roma – Bari.
- Gigliobianco A. (1989), *Nota sulla circolazione*, in G. Toniolo (a cura di), "La Banca d'Italia e l'economia di guerra.1914-1919", Collana storica della Banca d'Italia, Laterza, Roma – Bari.
- Gigliobianco A. (2006), *Via Nazionale. Banca d'Italia e classe dirigente. Cento anni di storia*, Donzelli, Roma.
- Goldsmith R.W. (1969), *Financial Structure and Economic Development*, Yale University Press, New Haven-London.
- Goldsmith R.W. e S. Zecchini (1999) [1975], *The National Balance Sheet of Italy (1861-1973)*, Rivista di storia economica, no. 1.
- McLeay M., A. Radia e R. Thomas (2014a), *Money in the modern economy: an introduction*, Bank of England, Quarterly Bulletin Q1.
- McLeay M., A. Radia e R. Thomas (2014b), *Money creation in the modern economy*, Bank of England, Quarterly Bulletin, Q1.
- Muscattelli V. A. e F. Spinelli (1997), *An econometric and historical perspective on the long-run stability of the demand for money: the case of Italy*, Giornale degli Economisti e Annali di Economia, 56, n. 1-2, giugno, 41-65.
- Muscattelli V. A. e F. Spinelli (2000), *The long-run stability of the demand for money: Italy 1861-1996*, Journal of Monetary Economics, 45, 717-739.
- Omiccioli M. (2000), *Einaudi e l'inflazione del 1946-47: un riesame*, Rivista di Storia Economica, XVI, n. 1, aprile, 37-63.
- Pittaluga G. (1994), *La monetizzazione del Regno d'Italia*, in Ciocca P. (a cura di), *Il progresso economico dell'Italia. Permanenze, discontinuità, limiti*, il Mulino, Bologna, 1994.
- Rinaldi R. e R. Tedeschi (1996), *Money demand in Italy: a system approach*, Banca d'Italia Temi di discussione, n. 267.
- Roselli A. (2011), *Financial Structures and Regulation: A Comparison of Crises in the UK, USA and Italy*, Palgrave Macmillan, New York.
- Sarno L. (1999), *Adjustment Costs and Nonlinear Dynamics in the Demand for Money: Italy, 1861-1991*, International Journal of Finance & Economics, 4, 155-177.
- Toniolo G. (a cura di, 1989), *La Banca d'Italia e l'economia di guerra.1914-1919*, Collana storica della Banca d'Italia, Laterza, Roma – Bari.
- Thornton J. (1998), *The long-run demand for currency and broad money in Italy, 1861-1980*, Applied Economics Letters, 5(3), 157-159.

AGGREGATO MONETARIO ITALIANO M0 dal 1861 al 2014
(importi in migliaia di euro fino al 1949, dal 1950 in milioni di euro)

Periodo	CIRCOLANTE			Vaglia e altri depositi minori	Altro	M0
	Circolazione cartacea	Circolazione metallica	Cassa contante bancaria (-)			
1861	45,9	418,9		1,4		466,2
1862	63,7	456,7		1,4		521,7
1863	55,5	454,9		1,3		511,7
1864	62,9	444,7		2,0		509,6
1865	66,1	447,6		2,6		516,3
1866	267,3	471,8		31,6		770,6
1867	393,5	465,9		6,9		866,3
1868	447,5	427,9		4,6		880,0
1869	451,3	426,0		4,6		881,9
1870	479,6	447,7		39,1		966,5
1871	599,1	457,8		44,1		1.100,9
1872	678,6	484,3		49,9		1.212,8
1873	713,9	511,3		45,3		1.270,5
1874	724,8	515,8		45,5		1.286,1
1875	732,3	538,3		38,0		1.308,6
1876	732,6	540,8		43,4		1.316,8
1877	738,1	541,9		56,8		1.336,8
1878	739,5	533,2		53,4		1.326,1
1879	769,8	528,8		44,7		1.343,3
1880	788,8	514,9		55,9		1.359,6
1881	773,4	487,4		46,4		1.307,3
1882	777,6	384,7		57,4		1.219,8
1883	690,5	436,3		45,7		1.172,6
1884	693,0	464,4		50,6		1.207,9
1885	673,7	494,2		69,2		1.237,1
1886	679,4	511,2		78,8		1.269,4
1887	700,2	506,7		70,9		1.277,8
1888	693,3	501,8		67,6		1.262,7
1889	720,3	497,5		73,1		1.290,9
1890	721,4	502,4		70,9		1.294,9
1891	738,3	476,9		69,8		1.285,1
1892	750,6	474,8		80,2		1.305,6
1893	801,8	446,4		72,9		1.321,1
1894	813,9	419,8		66,9		1.300,6
1895	801,0	396,7		63,2		1.260,9
1896	801,6	380,7		66,6		1.249,0
1897	838,9	377,3		73,5		1.289,8
1898	860,6	363,1		84,0		1.307,6
1899	857,5	401,3		83,2		1.342,0
1900	819,3	421,6		80,3		1.321,2
1901	821,5	419,8		83,7		1.325,0
1902	830,3	425,8		80,2		1.336,3
1903	860,3	425,4		85,6		1.371,3
1904	882,0	419,5		93,3		1.394,8
1905	948,3	388,1		100,4		1.436,8
1906	1.049,3	384,2		96,0		1.529,5
1907	1.173,5	382,7		111,5		1.667,7
1908	1.176,1	345,9		110,8		1.632,8
1909	1.214,0	325,9		106,0		1.645,9
1910	1.267,6	296,8		118,5		1.683,0
1911	1.375,5	285,1		129,6		1.790,2
1912	1.392,2	268,5		118,5		1.779,3
1913	1.431,3	273,1		117,1		1.821,4
1914	1.821,1	254,4		163,4		2.238,8
1915	2.511,0	208,3		216,4		2.935,7
1916	3.181,3	214,8		344,0		3.740,1
1917	5.191,5	146,4		576,2		5.914,1
1918	7.086,4	124,0		745,9		7.956,3
1919	9.396,0	126,7		1.482,2		11.005,0
1920	11.234,3	136,3		1.518,6		12.889,2
1921	10.866,6	141,3		1.361,7		12.369,6

AGGREGATO MONETARIO ITALIANO M0 dal 1861 al 2014

(importi in migliaia di euro fino al 1949, dal 1950 in milioni di euro)

Periodo	CIRCOLANTE			Vaglia e altri depositi minori	Altro	M0
	Circolazione cartacea	Circolazione metallica	Cassa contante bancaria (-)			
1922	10.286,9	176,8		948,7		11.412,4
1923	9.734,6	206,9		637,3		10.578,8
1924	10.102,5	251,7		867,4		11.221,6
1925	10.567,2	285,0		637,2		11.489,5
1926	10.397,9	314,2		439,9		11.151,9
1927	9.696,6	851,2		369,8		10.917,6
1928	9.015,5	888,9		390,1		10.294,5
1929	8.627,1	1.027,8		738,3		10.393,2
1930	8.098,3	1.101,6		747,7		9.947,5
1931	7.382,7	1.104,3		549,6		9.036,6
1932	7.061,0	1.105,0		566,5		8.732,4
1933	6.839,6	1.106,0		528,2		8.473,8
1934	6.789,0	1.107,3		504,7		8.400,9
1935	8.750,9	907,3		664,6		10.322,8
1936	9.208,8	937,4	370	489,0		10.265,5
1937	10.076,5	325,7	320	1.554,0		11.636,3
1938	10.929,5	325,7	500	1.778,0		12.532,9
1939	13.110,4	325,7	550	2.170,6	830	15.889,8
1940	15.291,3	325,7	680	2.414,1	2.100	19.464,7
1941	21.067,2	347,3	1.075	3.126,0	6.550	30.009,2
1942	32.107,8	347,3	1.550	5.921,0	8.300	45.127,0
1943	50.890,5	347,3	3.650	10.749,0	43.500	101.835,0
1944	139.393,8	139,2	6.500	29.032,0	29.150	191.190,8
1945	194.206,9	7,5	7.850	35.864,7	9.800	232.012,6
1946	213.726,4	4,5	10.100	54.765,8	49.700	308.073,8
1947	309.460,6	0,9	15.700	69.944,6	99.250	462.936,5
1948	432.887,4	48,1	19.200	76.828,0	83.600	574.182,2
1949	473.988,8	249,8	21.000	57.854,1	88.100	599.204,2
1950	518,4	1,1	23	55,9	105	657,7
1951	573,1	1,1	26	45,9	119	713,1
1952	644,3	1,1	28	54,1	96	767,6
1953	668,8	3,5	29	33,6	106	782,1
1954	716,2	4,0	31	51,3	106	845,8
1955	886,3	5,7	46	50,6		913,8
1956	953,8	14,1	56	46,4		985,5
1957	998,3	18,3	60	35,4		1.023,8
1958	1.073,2	25,6	64	38,7		1.103,1
1959	1.163,9	31,9	66	89,1		1.244,6
1960	1.259,0	40,5	68	106,1		1.358,0
1961	1.446,0	45,7	74	155,2		1.590,6
1962	1.669,1	49,7	100	130,3		1.799,4
1963	1.910,2	54,1	117	41,8		1.952,0
1964	2.021,5	59,8	94	51,3		2.072,8
1965	2.211,7	64,9	112	-33,0		2.178,7
1966	2.399,3	60,7	101	193,2		2.566,4
1967	2.678,2	63,0	131	255,6		2.902,8
1968	2.814,1	70,5	167	200,3		2.984,0
1969	3.182,8	74,6	174	306,9		3.457,2
1970	3.453,5	78,5	188	331,9		3.750,4
1971	3.799,9	80,8	191	357,2		4.117,6
1972	4.560,8	85,1	271	616,6		5.134,3
1973	5.231,4	86,7	347	739,2		5.918,7
1974	5.818,2	92,8	341	654,3		6.417,7
1975	6.730,1	104,5	349	805,7		7.479,0
1976	7.601,0	115,1	363	793,2		8.146,0
1977	8.595,5	136,6	422	562,2		8.872,0
1978	10.171,7	208,5	564	1.309,5		11.125,3
1979	11.747,0	250,3	814	1.807,9		12.990,8
1980	13.669,3	278,7	870	1.467,0		14.544,3
1981	15.926,9	292,7	870	2.825,3		18.174,9
1982	17.775,6	338,0	941	3.602,1		20.775,3
1983	19.921,2	406,2	1.045	4.408,8		23.691,7

AGGREGATO MONETARIO ITALIANO M0 dal 1861 al 2014
(importi in migliaia di euro fino al 1949, dal 1950 in milioni di euro)

Periodo	CIRCOLANTE			Vaglia e altri depositi minori	Altro	M0
	Circolazione cartacea	Circolazione metallica	Cassa contante bancaria (-)			
1984	22.373,6	462,6	1.560	5.050,3		26.327,3
1985	24.317,9	499,0	1.576	6.342,8		29.583,3
1986	26.095,0	555,0	1.757	5.762,8		30.656,0
1987	28.123,0	602,8	1.554	5.911,9		33.084,2
1988	30.446,0	645,0	1.670	6.260,5		35.682,1
1989	36.164,0	692,4	2.003	9.598,2		44.451,3
1990	37.896,0	738,1	2.770	8.584,8		44.448,6
1991	41.570,0	790,0	2.983	9.936,2		49.313,5
1992	46.079,0	842,8	2.743	8.207,7		52.387,0
1993	48.293,0	888,0	2.821	7.383,4		53.743,1
1994	51.659,0	945,3	2.969	7.481,4		57.116,1
1995	53.324,0	1.015,1	3.620	8.139,4		58.858,0
1996	54.799,0	1.061,2	4.139	6.453,4		58.175,0
1997	58.914,0	1.132,4	4.510	6.703,9		62.241,1
1998	63.220,0	1.320,4	5.101	2.643,7		62.083,3
1999	70.614,0	1.346,7	5.847			66.110,0
2000	75.064,0	1.352,5	6.731			69.680,0
2001	64.676,0	1.212,6	8.374			57.506,0
2002	62.835,0	2.657,2	9.262,9		5.275	61.505,0
2003	73.807,0	2.283,4	9.203,3		6.418	73.306,0
2004	84.191,0	2.598,7	8.802,4		7.321	85.309,0
2005	94.934,0	2.955,7	8.948,7		8.255	97.195,0
2006	105.519,0	3.178,8	10.553,0		9.175	107.320,0
2007	112.213,0	3.409,1	11.657,0		9.758	113.724,0
2008	126.159,0	3.634,7	12.851,0		10.970	127.913,0
2009	132.840,0	3.764,5	11.328,0		11.551	136.828,0
2010	138.324,0	3.996,7	10.787,0		12.028	143.562,0
2011	146.010,0	4.144,0	11.153,0		12.697	151.699,0
2012	149.948,0	4.208,0	12.939,0		13.039	154.256,0
2013	157.541,0	4.233,0	12.629,0		13.699	162.845,0
2014	164.527,0	4.253,0	12.419,0		14.307	170.668,0

AGGREGATI MONETARI ITALIANI (M0, M1, M2) dal 1861 al 2014

(Importi in migliaia di euro dal 1861 al 1949; dal 1950 in milioni di euro)

Periodo			M0			M1			M2
	circolazione/ circolante	altre voci (*)		depositi bancari a vista e in c/c	c/c postali		depositi a risparmio; depositi con durata prestabilita (**)	altri depositi postali e bancari; depositi rimborsabili con preavviso (***)	
1861	464,8	1,4	466,2	5,2	0	471,3	63	0	534,6
1862	520,4	1,4	521,7	5,2	0	526,9	77	0	604,4
1863	510,4	1,3	511,7	5,2	0	516,9	97	0	614,2
1864	507,6	2,0	509,6	5,2	0	514,8	103	0	618,1
1865	513,7	2,6	516,3	5,2	0	521,5	116	0	637,7
1866	739,1	31,6	770,6	5,2	0	775,8	116	0	891,9
1867	859,4	6,9	866,3	5,2	0	871,5	123	0	994,2
1868	875,4	4,6	880,0	5,2	0	885,2	143	0	1.028,0
1869	877,3	4,6	881,9	5,2	0	887,1	153	0	1.040,5
1870	927,3	39,1	966,5	10,9	0	977,4	239	0	1.216,7
1871	1.056,8	44,1	1.100,9	3,8	0	1.104,8	315	0	1.419,4
1872	1.162,9	49,9	1.212,8	20,3	0	1.232,2	415	0	1.648,5
1873	1.225,2	45,3	1.270,5	22,9	0	1.293,4	378	0	1.671,2
1874	1.240,6	45,5	1.286,1	30,3	0	1.316,4	403	0	1.719,8
1875	1.270,6	38,0	1.308,6	21,0	0	1.329,6	468	0	1.797,3
1876	1.273,4	43,4	1.316,8	23,5	0	1.340,3	488	1	1.829,5
1877	1.280,0	56,8	1.336,8	29,2	0	1.365,9	547	3	1.915,8
1878	1.272,7	53,4	1.326,1	24,3	0	1.350,4	581	6	1.937,1
1879	1.298,6	44,7	1.343,3	21,8	0	1.365,1	619	13	1.997,4
1880	1.303,7	55,9	1.359,6	41,3	0	1.400,9	628	24	2.052,2
1881	1.260,8	46,4	1.307,3	30,9	0	1.338,1	678	35	2.050,8
1882	1.162,4	57,4	1.219,8	30,5	0	1.250,3	698	44	1.992,3
1883	1.126,9	45,7	1.172,6	246,6	0	1.419,2	522	58	1.999,4
1884	1.157,4	50,6	1.207,9	255,0	0	1.462,9	577	76	2.116,5
1885	1.167,9	69,2	1.237,1	274,3	0	1.511,4	611	91	2.214,3
1886	1.190,6	78,8	1.269,4	337,4	0	1.606,8	685	114	2.405,8
1887	1.206,9	70,9	1.277,8	356,2	0	1.634,0	710	124	2.468,3
1888	1.195,1	67,6	1.262,7	368,2	0	1.630,9	814	137	2.581,7
1889	1.217,8	73,1	1.290,9	348,0	0	1.638,9	833	148	2.619,2
1890	1.223,8	70,9	1.294,7	281,1	0	1.575,8	834	160	2.570,1
1891	1.215,2	69,8	1.285,1	222,6	0	1.507,6	838	171	2.517,3
1892	1.225,4	80,2	1.305,6	245,8	0	1.551,4	867	187	2.605,0
1893	1.248,2	72,9	1.321,1	240,2	0	1.561,3	886	205	2.651,5
1894	1.233,7	66,9	1.300,6	213,8	0	1.514,4	886	216	2.616,6
1895	1.197,7	63,2	1.260,9	245,8	0	1.506,7	914	236	2.655,8
1896	1.182,3	66,6	1.249,0	242,7	0	1.491,7	914	243	2.648,6
1897	1.216,3	73,5	1.289,8	238,6	0	1.528,4	955	272	2.755,5
1898	1.223,6	84,0	1.307,6	256,2	0	1.563,8	994	289	2.846,6
1899	1.258,8	83,2	1.342,0	304,2	0	1.646,2	1.061	319	3.025,6
1900	1.240,9	80,3	1.321,2	321,2	0	1.642,5	1.084	346	3.072,5
1901	1.241,2	83,7	1.325,0	349,6	0	1.674,6	1.139	365	3.178,5
1902	1.256,1	80,2	1.336,3	345,5	0	1.681,8	1.194	398	3.273,0
1903	1.285,7	85,6	1.371,3	407,0	0	1.778,3	1.279	441	3.498,1
1904	1.301,5	93,3	1.394,8	453,4	0	1.848,3	1.375	498	3.721,5
1905	1.336,4	100,4	1.436,8	571,2	0	2.008,0	1.456	542	4.006,2
1906	1.433,5	96,0	1.529,5	605,8	0	2.135,3	1.572	615	4.322,0
1907	1.556,2	111,5	1.667,7	602,2	0	2.269,8	1.701	720	4.690,5
1908	1.522,0	110,8	1.632,8	657,4	0	2.290,3	1.886	765	4.941,8
1909	1.539,8	106,0	1.645,9	759,7	0	2.405,6	2.032	804	5.241,5
1910	1.564,5	118,5	1.683,0	833,0	0	2.516,0	2.121	900	5.536,8
1911	1.660,6	129,6	1.790,2	952,3	0	2.742,5	2.285	950	5.977,6
1912	1.660,7	118,5	1.779,3	1.034,5	0	2.813,7	2.310	990	6.113,4
1913	1.704,3	117,1	1.821,4	1.088,7	0	2.910,1	2.411	1.064	6.385,4
1914	2.075,5	163,4	2.238,8	1.010,7	0	3.249,5	2.310	1.019	6.579,1
1915	2.719,3	216,4	2.935,7	1.293,2	0	4.228,9	2.293	1.005	7.526,0
1916	3.396,1	344,0	3.740,1	1.991,5	0	5.731,6	2.734	1.109	9.574,6
1917	5.337,9	576,2	5.914,1	3.008,4	0	8.922,4	3.274	1.371	13.567,5
1918	7.210,4	745,9	7.956,3	4.313,4	0	12.269,8	4.530	1.766	18.566,4
1919	9.522,7	1.482,2	11.005,0	7.035,2	8,3	18.048,4	5.942	2.644	26.634,5
1920	11.370,6	1.518,6	12.889,2	9.273,0	21,2	22.183,3	7.359	3.565	33.107,4

AGGREGATI MONETARI ITALIANI (M0, M1, M2) dal 1861 al 2014

(Importi in migliaia di euro dal 1861 al 1949; dal 1950 in milioni di euro)

Periodo			M0			M1			M2
	circolazione/ circolante	altre voci (*)		depositi bancari a vista e in c/c	c/c postali		depositi a risparmio; depositi con durata prestabilita (**)	altri depositi postali e bancari; depositi rimborsabili con preavviso (***)	
1921	11.007,9	1.361,7	12.369,6	10.396,3	29,4	22.795,3	8.876	4.162	35.833,2
1922	10.463,7	948,7	11.412,4	10.240,3	50,6	21.703,3	9.647	4.452	35.802,1
1923	9.941,5	637,3	10.578,8	10.451,5	31,5	21.061,9	10.789	4.630	36.480,2
1924	10.354,2	867,4	11.221,6	13.058,6	52,7	24.332,9	11.729	5.058	41.119,8
1925	10.852,3	637,2	11.489,5	13.996,5	30,5	25.516,5	12.127	5.173	42.816,7
1926	10.712,1	439,9	11.151,9	14.789,8	50,6	25.992,3	12.247	4.994	43.232,7
1927	10.547,8	369,8	10.917,6	16.398,0	101,7	27.417,4	13.034	4.591	45.042,0
1928	9.904,4	390,1	10.294,5	17.283,2	126,0	27.703,7	13.873	4.488	46.064,3
1929	9.654,9	738,3	10.393,2	16.694,0	200,9	27.288,0	14.364	4.455	46.107,2
1930	9.199,8	747,7	9.947,5	16.701,7	292,8	26.942,0	14.538	4.401	45.881,5
1931	8.486,9	549,6	9.036,6	14.985,5	297,0	24.319,0	14.450	4.362	43.131,5
1932	8.166,0	566,5	8.732,4	13.789,4	358,4	22.880,3	14.586	4.313	41.779,5
1933	7.945,6	528,2	8.473,8	13.773,4	418,8	22.666,0	15.338	4.325	42.329,1
1934	7.896,2	504,7	8.400,9	12.518,4	433,8	21.353,1	15.536	4.329	41.218,1
1935	9.658,2	664,6	10.322,8	11.367,2	515,4	22.205,5	14.898	4.176	41.279,3
1936	9.776,2	489,0	10.265,2	9.084,1	576,9	19.926,2	18.272	4.376	42.574,6
1937	10.082,2	1.554,0	11.636,2	8.284,0	698,2	20.618,4	18.884	4.450	43.952,0
1938	10.755,2	1.778,0	12.533,2	8.889,3	880,6	22.303,0	19.791	4.425	46.518,3
1939	12.886,1	3.000,6	15.886,7	10.907,6	1.252,9	28.047,2	20.579	4.257	52.885,7
1940	14.937,0	4.514,1	19.451,1	14.354,9	1.680,0	35.486,1	23.067	4.562	63.128,6
1941	20.339,5	9.676,0	30.015,6	19.540,7	2.420,6	51.976,9	28.817	5.382	86.169,8
1942	30.905,2	14.221,0	45.126,2	24.588,5	2.786,8	72.501,5	36.326	6.282	115.109,5
1943	47.587,9	54.249,0	101.836,9	34.277,2	3.321,3	139.435,4	39.709	6.348	185.491,2
1944	133.032,9	58.182,0	191.214,9	67.222,5	2.875,1	261.312,6	61.264	7.372	329.924,5
1945	186.364,4	45.664,7	232.029,1	111.538,2	4.131,7	347.698,9	98.446	10.315	456.443,6
1946	203.630,9	104.465,8	308.096,7	210.071,4	7.850,1	526.018,3	150.444	14.325	690.764,7
1947	293.761,5	169.194,6	462.956,0	299.189,7	10.225,8	772.371,6	224.440	20.600	1.017.392,7
1948	413.735,5	160.428,0	574.163,5	434.082,0	15.818,1	1.024.063,7	352.521	29.788,7	1.406.392,3
1949	453.238,6	145.954,1	599.192,7	537.838,2	41.770,4	1.178.801,4	481.266	36.420,5	1.696.499,0
1950	496,5	160,9	657,4	599,3	39,6	1.296,3	576	40,4	1.913,2
1951	548,7	164,4	713,2	731,6	49,4	1.494,2	691	42,8	2.227,7
1952	617,7	149,9	767,6	899,9	61,0	1.728,5	852	51,1	2.631,9
1953	642,9	139,1	782,0	1.010,7	85,5	1.878,2	1.065	63,1	3.006,7
1954	689,0	156,8	845,8	1.034,3	78,1	1.958,2	1.315	73,5	3.347,1
1955	846,1	50,6	896,7	1.166,3	85,8	2.148,8	1.540	85,0	3.790,7
1956	911,6	46,4	958,0	1.257,0	102,8	2.317,8	1.806	97,8	4.249,1
1957	956,4	35,4	991,8	1.355,2	109,7	2.456,7	2.084	112,5	4.685,1
1958	1.035,2	38,7	1.073,9	1.549,9	129,5	2.753,3	2.433	131,2	5.346,3
1959	1.130,0	89,1	1.219,1	1.844,9	115,0	3.179,1	2.753	152,8	6.110,5
1960	1.231,7	106,1	1.337,7	2.079,7	122,6	3.540,0	3.207	176,9	6.944,7
1961	1.417,5	155,2	1.572,7	2.429,1	131,7	4.133,5	3.748	209,3	8.108,6
1962	1.618,9	130,3	1.749,2	2.891,1	143,8	4.784,1	4.492	259,5	9.586,2
1963	1.847,7	41,8	1.889,5	3.259,0	298,2	5.446,7	5.182	321,7	11.012,9
1964	1.987,5	51,3	2.038,8	3.511,9	293,7	5.844,5	5.644	372,6	11.895,0
1965	2.164,4	-33,0	2.131,4	4.204,0	419,5	6.754,9	6.663	428,9	13.893,8
1966	2.358,7	193,2	2.551,9	4.872,6	284,3	7.708,8	7.412	485,5	15.621,0
1967	2.610,7	255,6	2.866,3	5.849,3	270,0	8.985,6	8.195	533,1	17.750,0
1968	2.717,5	200,3	2.917,8	6.986,6	286,4	10.190,8	8.981	586,8	19.825,2
1969	3.083,0	306,9	3.389,8	8.300,3	313,3	12.003,5	9.496	648,1	22.214,7
1970	3.344,0	331,9	3.675,9	11.053,1	351,3	15.080,3	9.615	724,2	25.494,0
1971	3.689,7	357,2	4.046,8	13.255,8	383,2	17.685,9	11.133	790,6	29.680,6
1972	4.374,5	616,6	4.991,1	16.677,0	568,9	22.237,0	13.107	901,1	36.388,4
1973	4.971,1	739,2	5.710,3	20.433,9	544,4	26.688,6	15.343	1.071,1	43.310,7
1974	5.569,6	654,3	6.223,9	23.144,6	664,7	30.033,2	18.092	1.188,7	49.508,1
1975	6.486,1	805,7	7.291,7	26.212,5	795,3	34.299,6	25.358	1.466,3	61.310,9
1976	7.352,8	793,2	8.145,9	31.233,8	1.000,5	40.380,2	31.548	1.734,9	73.663,3
1977	8.309,9	562,2	8.872,1	38.740,5	1.392,6	49.005,2	38.633	1.996,9	89.634,7
1978	9.815,9	1.309,5	11.125,4	49.687,8	1.960,7	62.773,9	45.881	2.359,0	111.014,0
1979	11.182,9	1.807,9	12.990,8	61.520,3	3.148,5	77.659,7	53.026	2.810,8	133.495,8
1980	13.077,7	1.467,0	14.544,8	70.787,1	2.373,8	87.705,7	58.924	3.168,8	149.798,3
1981	15.349,5	2.825,3	18.174,9	76.610,2	2.723,0	97.508,0	65.080	3.470,7	166.059,0

AGGREGATI MONETARI ITALIANI (M0, M1, M2) dal 1861 al 2014*(Importi in migliaia di euro dal 1861 al 1949; dal 1950 in milioni di euro)*

Periodo			M0			M1			M2
	circolazione/ circolante	altre voci (*)		depositi bancari a vista e in c/c	c/c postali		depositi a risparmio; depositi con durata prestabilita (**)	altri depositi postali e bancari; depositi rimborsabili con preavviso (***)	
1982	17.172,8	3.602,1	20.774,8	90.449,7	3.128,9	114.353,4	77.351	3.774,0	195.478,9
1983	19.282,6	4.408,8	23.691,4	101.573,1	3.774,5	129.039,0	88.860	4.092,0	221.991,8
1984	21.276,7	5.050,3	26.327,0	114.628,6	3.977,3	144.933,0	98.462	4.424,0	247.819,3
1985	23.241,2	6.342,8	29.584,0	126.262,9	4.637,6	160.484,5	108.704	4.917,2	274.104,9
1986	24.892,9	5.762,8	30.655,7	142.261,7	5.008,4	177.925,8	113.780	5.749,7	297.455,9
1987	27.172,3	5.911,9	33.084,2	153.742,0	5.412,0	192.238,1	120.259	6.987,1	319.484,4
1988	29.421,4	6.260,5	35.681,9	167.368,7	4.117,1	207.167,8	122.237	8.508,6	337.913,6
1989	34.853,6	9.598,2	44.451,8	184.052,3	4.980,3	233.484,4	123.669	10.295,6	367.448,2
1990	35.864,4	8.584,8	44.449,2	200.596,5	4.275,0	249.320,7	130.662	12.222,0	392.203,6
1991	39.376,7	9.936,2	49.312,9	224.736,2	3.778,3	277.827,5	125.431	13.953,1	417.212,5
1992	44.179,1	8.207,7	52.386,8	224.567,3	4.921,6	281.875,8	123.542	15.082,6	420.500,8
1993	46.359,9	7.383,4	53.743,3	240.189,1	5.136,6	299.069,0	118.845	16.589,6	434.503,5
1994	49.635,1	7.481,4	57.116,6	246.999,6	4.915,1	309.031,3	108.277	20.347,4	437.654,9
1995	50.719,3	8.139,4	58.858,7	249.398,1	4.535,5	312.792,3	94.664	23.345,9	430.801,5
1996	51.721,0	6.453,4	58.174,5	261.340,1	3.906,2	323.420,7	98.255	24.175,9	445.852,1
1997	55.536,9	6.703,9	62.240,8	277.907,0	3.580,8	343.728,6	110.062	27.026,2	480.816,7
1998	59.439,2	2.643,7	62.082,9	304.865,0	3.251,1	370.199,1	102.630	30.890,8	503.720,6
1999	66.114,2	0,0	66.114,2	387.332	8.481,0	461.927,2	65.747,0	128.447,0	656.117,0
2000	69.686,0	0,0	69.686,0	410.735	9.014,0	489.435,0	57.611,0	128.040,0	675.080,0
2001	57.515,1	0,0	57.515,1	449.980	17.137,0	524.632,1	52.623,0	138.556,0	715.802,0
2002	56.229,3	5.275,0	61.504,3	492.528	18.273,0	572.305,3	50.669,0	151.025,0	774.000,0
2003	66.887,1	6.418,0	73.305,1	519.667	23.269,7	616.242,1	43.955,0	165.920,0	826.118,0
2004	77.987,3	7.321,0	85.308,3	549.571	28.192,4	663.071,3	45.664,0	184.359,0	893.095,0
2005	88.941,0	8.255,0	97.196,0	593.933	31.490,2	722.619,0	48.860,0	203.883,0	975.361,0
2006	98.144,8	9.175,0	107.319,8	633.159	33.645,1	774.123,8	59.894,0	214.211,0	1.048.229,0
2007	103.965,1	9.758,0	113.723,1	651.374	33.041,7	798.139,1	55.536,0	258.261,0	1.111.937,0
2008	116.942,7	10.970,0	127.912,7	697.721	33.698,3	859.331,7	67.494,0	268.327,0	1.195.153,0
2009	125.276,5	11.551,0	136.827,5	774.938	34.901,2	946.666,5	68.144,0	286.862,0	1.301.673,0
2010	131.533,7	12.028,0	143.561,7	762.180	35.126,2	940.867,7	62.775,0	296.443,0	1.300.086,0
2011	139.001,0	12.697,0	151.698,0	740.907	35.049,5	927.654,0	89.345,0	298.256,0	1.315.256,0
2012	141.217,0	13.039,0	154.256,0	738.582	36.253,4	929.091,0	161.141,0	308.333,0	1.398.565,0
2013	149.145,0	13.699,0	162.844,0	761.086	38.184,4	962.114,0	169.758,0	310.201,0	1.442.074,0
2014	156.361,0	14.307,0	170.668,0	830.102	38.148,0	1.038.918,0	142.841,0	312.915,0	1.494.674,0

(*) include vaglia, altri depositi minori, e altre voci (cfr. tavola 1).

(**) Dal 1983 comprendono anche i CD a 18 mesi.

(***) Fino al 1998 include solo i libretti postali e depositi bancari minori, dal 1999 include tutta la raccolta postale detenuta dal settore detentore di moneta.

Dal 1999 le serie M0,M1,M2 corrispondono alla componente italiana degli aggregati monetari dell'area dell'euro.

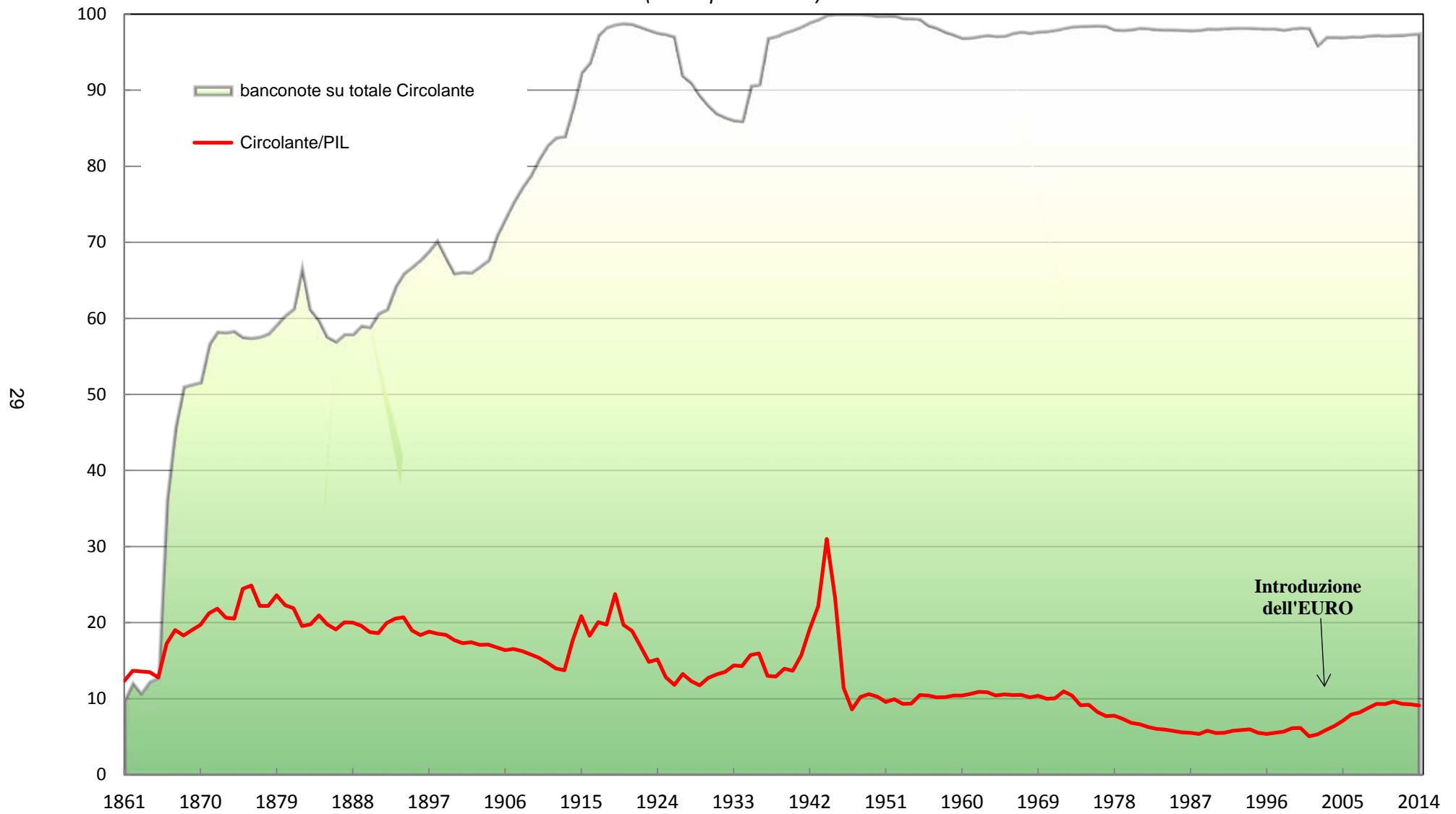
AGGREGATO MONETARIO ITALIANO M3 dal 1999 al 2014
(importi in milioni di euro)

Periodo	M0	M1	M2					M3
				PcT	Buoni fruttiferi postali ordinari (non compresi in M2 fino al 1999)	Quote Fondi comuni monetari	Obbligazioni con scad. < 2 anni	
1950	657,4	1.296,3	1.913,2		252			
1951	713,2	1.494,2	2.227,7		295			
1952	767,6	1.728,5	2.631,9		342			
1953	782,0	1.878,2	3.006,7		423			
1954	845,8	1.958,2	3.347,1		444			
1955	896,7	2.148,8	3.790,7		495			
1956	958,0	2.317,8	4.249,1		524			
1957	991,8	2.456,7	4.685,1		555			
1958	1.073,9	2.753,3	5.346,3		595			
1959	1.219,1	3.179,1	6.110,5		650			
1960	1.337,7	3.540,0	6.944,7		712			
1961	1.572,7	4.133,5	8.108,6		783			
1962	1.749,2	4.784,1	9.586,2		868			
1963	1.889,5	5.446,7	11.012,9		960			
1964	2.038,8	5.844,5	11.895,0		1.042			
1965	2.131,4	6.754,9	13.893,8		1.153			
1966	2.551,9	7.708,8	15.621,0		1.266			
1967	2.866,3	8.985,6	17.750,0		1.368			
1968	2.917,8	10.190,8	19.825,2		1.461			
1969	3.389,8	12.003,5	22.214,7		1.540			
1970	3.675,9	15.080,3	25.494,0		1.612			
1971	4.046,8	17.685,9	29.680,6		2.143			
1972	4.991,1	22.237,0	36.388,4		2.667			
1973	5.710,3	26.688,6	43.310,7		3.215			
1974	6.223,9	30.033,2	49.508,1		2.773			
1975	7.291,7	34.299,6	61.310,9		3.771			
1976	8.145,9	40.380,2	73.663,3		4.884			
1977	8.872,1	49.005,2	89.634,7		5.473			
1978	11.125,4	62.773,9	111.014,0		6.783			
1979	12.990,8	77.659,7	133.495,8		8.252			
1980	14.544,8	87.705,7	149.798,3		10.067			
1981	18.174,9	97.508,0	166.059,0		10.493			
1982	20.774,8	114.353,4	195.478,9	2.162	11.117			
1983	23.691,4	129.039,0	221.991,8	427	11.483			
1984	26.327,0	144.933,0	247.819,3	446	11.203			
1985	29.584,0	160.484,5	274.104,9	508	11.613			
1986	30.655,7	177.925,8	297.455,9	603	12.509			
1987	33.084,2	192.238,1	319.484,4	1.347	14.219			
1988	35.681,9	207.167,8	337.913,6	2.283	15.517			
1989	44.451,8	233.484,4	367.448,2	4.239	16.376			
1990	44.449,2	249.320,7	392.203,6	7.082	17.299			
1991	49.312,9	277.827,5	417.212,5	27.551	18.305			
1992	52.386,8	281.875,8	420.500,8	51.424	18.825			
1993	53.743,3	299.069,0	434.503,5	49.449	19.186			
1994	57.116,6	309.031,3	437.654,9	46.448	20.997			
1995	58.858,7	312.792,3	430.801,5	65.520	21.876			
1996	58.174,5	323.420,7	445.852,1	61.414	23.390			
1997	62.240,8	343.728,6	480.816,7	66.852	25.639			
1998	62.082,9	370.199,1	503.720,6	51.855	28.094			
1999	66.114,2	461.927,2	656.117,0	50.754,0		13.058,0	9.904,0	729.833,0
2000	69.686,0	489.435,0	675.080,0	68.303,0		10.039,0	11.137,0	764.559,0
2001	57.515,1	524.632,1	715.802,0	76.213,0		26.103,0	10.118,0	828.236,0
2002	61.504,3	572.305,3	774.000,0	89.310,0		41.690,0	9.814,0	914.814,0
2003	73.305,1	616.242,1	826.118,0	68.468,0		105.463,0	7.195,0	1.007.244,0
2004	85.308,3	663.071,3	893.095,0	71.318,0		98.789,0	3.480,0	1.066.682,0
2005	97.196,0	722.619,0	975.361,0	75.190,0		86.638,0	3.495,0	1.140.684,0
2006	107.319,8	774.123,8	1.048.229,0	95.337,0		74.212,0	13.713,0	1.231.491,0
2007	113.723,1	798.139,1	1.111.937,0	107.962,0		71.540,0	31.873,0	1.323.312,0
2008	127.912,7	859.331,7	1.195.153,0	116.701,0		56.669,0	52.299,0	1.420.822,0
2009	136.827,5	946.666,5	1.301.673,0	85.586,0		53.811,0	59.226,0	1.500.296,0
2010	143.561,7	940.867,7	1.300.086,0	43.124,0		37.512,0	43.607,0	1.424.329,0
2011	151.698,0	927.654,0	1.315.256,0	28.018,0		26.171,0	48.968,0	1.418.413,0
2012	154.256,0	929.091,0	1.398.565,0	11.894,0		8.975,0	49.906,0	1.469.340,0
2013	162.844,0	962.114,0	1.442.074,0	6.388,0		9.434,0	27.003,0	1.484.899,0
2014	170.668,0	1.038.918,0	1.494.674,0	3.860,0		7.222,0	15.574,0	1.521.330,0

Banconote e circolante: 1861-2014

Figura 1

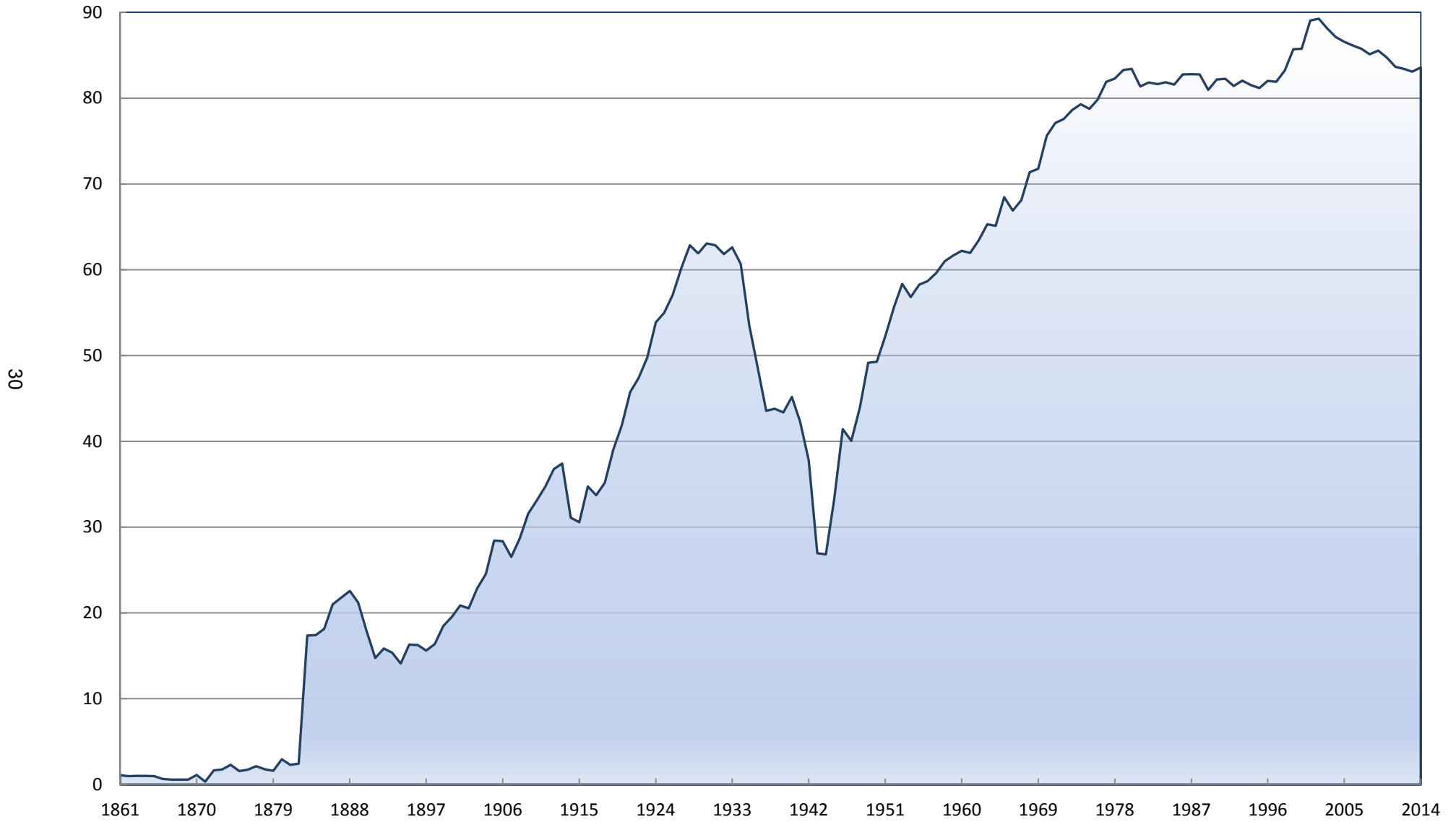
(valori percentuali)



Depositi in conto corrente/M1: 1861-2014

(valori percentuali)

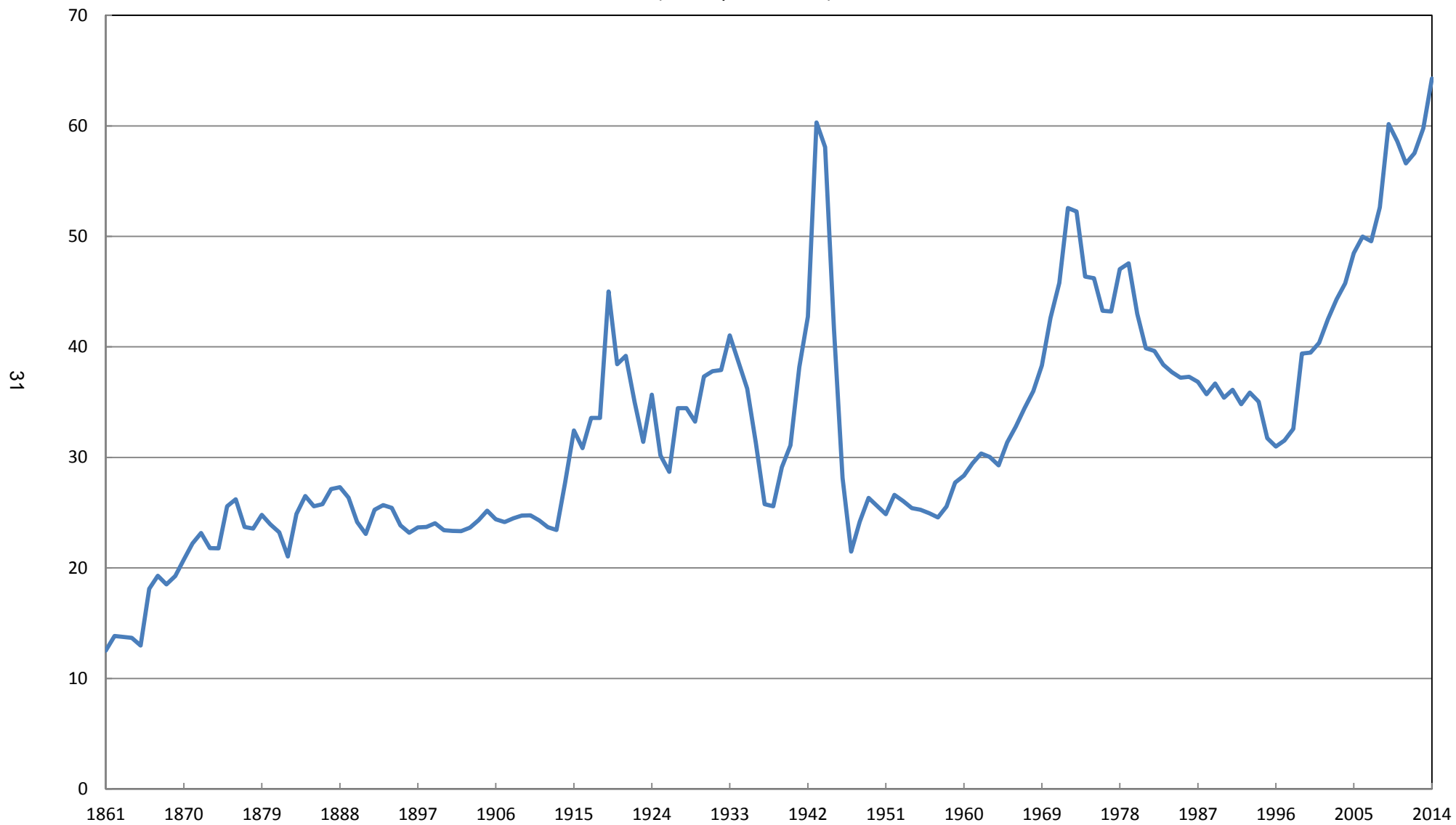
Figura 2



M1/PIL: 1861-2014

(valori percentuali)

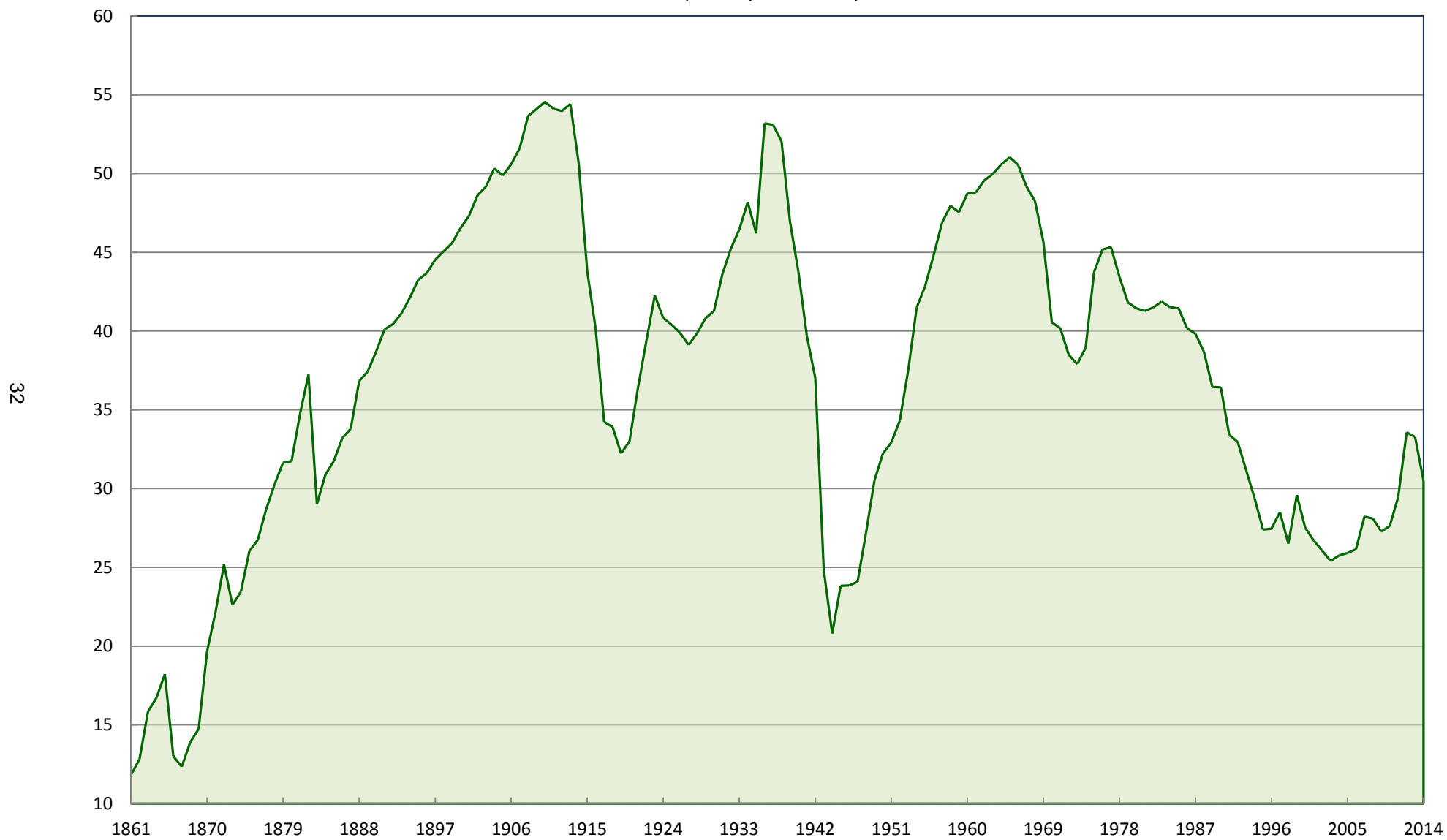
Figura 3



Depositi diversi dai depositi in conto corrente/M2: 1861 -2014

Figura 4

(valori percentuali)



M2/PIL: 1861-2014

(valori percentuali)

Figura 5

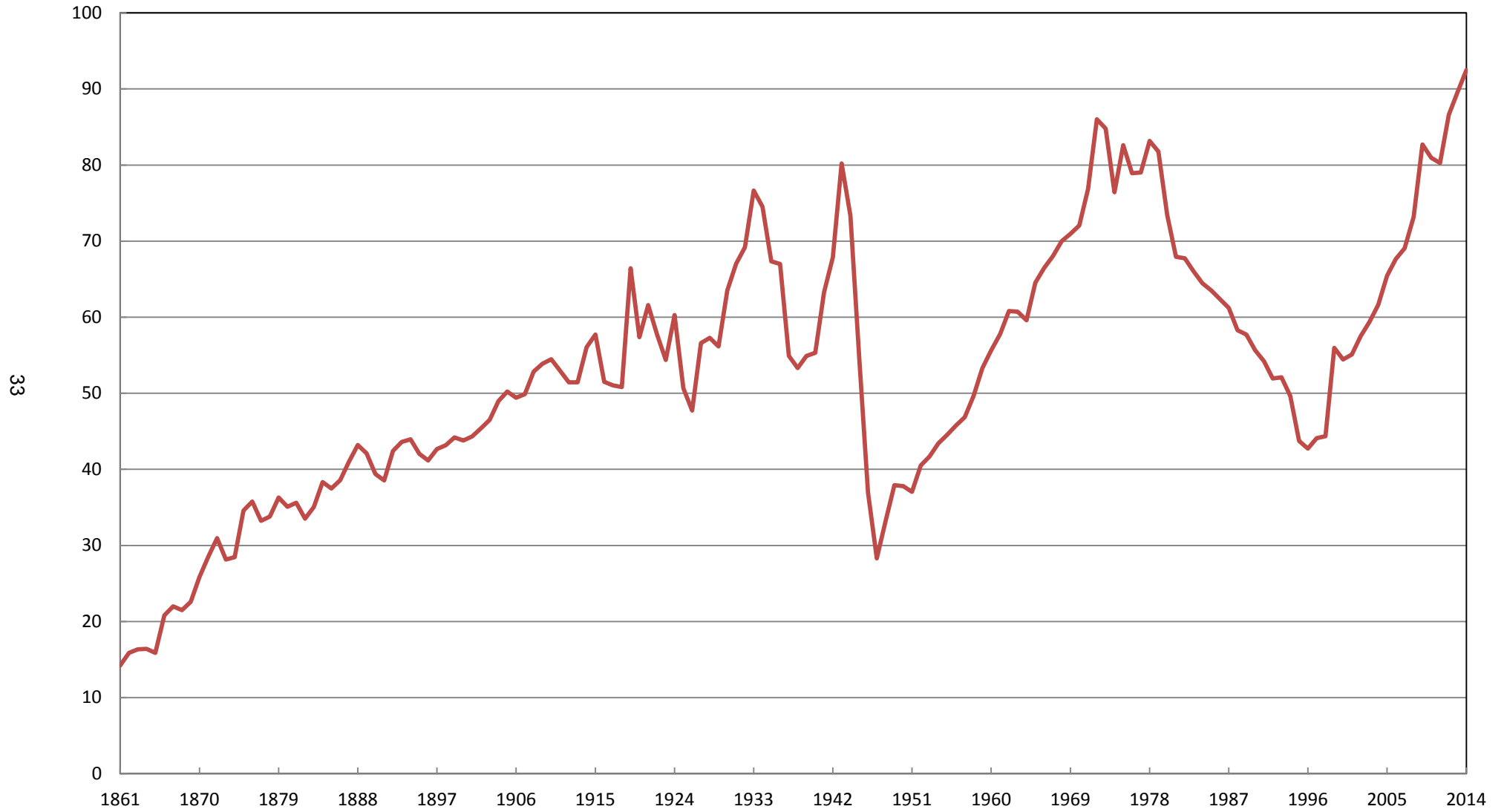


Tavola 4 – Alcuni studi sulla domanda di moneta in Italia

Autori	Periodo osservato	Dati utilizzati per la moneta	Variabile dipendente	Risultati e segni delle principali variabili indipendenti
Fazio (1969)	1951-1967	Annuali (medie dei dati trimestrali)	Circolante e depositi postali	La domanda di circolante è stabile; PNL a prezzi correnti (+); tasso di interesse dei titoli di stato a lungo termine (-). Stessi risultati per i depositi postali (sia in conto corrente sia a risparmio).
Cotula (1970)	1951-1967	Annuali e trimestrali	Circolante e depositi bancari in conto corrente	Per il circolante: PNL a prezzi correnti (+); tassi dei titoli di stato a lungo termine e dei depositi bancari a risparmio (-). Per i depositi in conto corrente: PNL a prezzi correnti (+); spread tra tasso di interesse dei titoli di stato a lungo termine e tasso dei depositi bancari in conto corrente (-).
Caranza, Micossi e Villani (1983)	1963-1981	Trimestrali	M1, M2 e depositi bancari	PIL a prezzi costanti e deflatore del PIL (+); spread tra tasso su attività finanziarie alternative sull'interno e tasso dei depositi bancari (-).
Cotula, Galli, Lecaldano, Sannucci e Zautzik (1984)	1963-1982	Trimestrali	M2	PIL a prezzi costanti e deflatore del PIL (+); spread tra tassi di interesse dei titoli di stato a breve e lungo termine e tasso dei depositi bancari (-).
Banca d'Italia (1986)	1973-1983	Trimestrali	Circolante, M2 in rapporto alle risorse dell'economia	Per il circolante: consumi finali interni e domanda totale interna a prezzi correnti (+), remunerazione dei depositi bancari(-), indicatore della diffusione di sportelli bancari(-). Per M2: attività finanziarie del pubblico sull'interno (+), spread del rendimento delle obbligazioni a medio e lungo termine sul rendimento di M2 (-), spread del rendimento dei titoli di stato a breve termine sul rendimento di M2 (-), volatilità dei corsi dei titoli a medio e lungo termine (+).
Angelini, Hendry e Rinaldi (1994)	1975-1979 1983-1992	Mensili e trimestrali	M2	Domanda interna reale (+); rendimento proprio moneta (+), tasso BOT (-).
Rinaldi e Tedeschi (1996)	1983-1991	Mensili	M2	Come Angelini, Hendry e Rinaldi, in un approccio di sistema.
Muscatelli e Spinelli (1997)	1861-1990	Annuali	M2 e depositi bancari	La domanda di moneta è stabile nel periodo 1970-1990, nonostante la turbolenza macroeconomica e l'innovazione finanziaria intensa (molti sostituti di M2). Per l'arco temporale 1861-1990: Pil reale (+); costo opportunità della detenzione di M2 (-); Rendimento dei titoli di stato a lungo termine (-); Rendimento proprio della moneta (-, ma non significativo).
Thorton (1998)	1861-1980	Annuali	Circolante e M2	La domanda di circolante e di M2 è stabile nel lungo periodo; Pil reale (+); tasso di interesse a lungo termine (-).
Sarno (1999)	1861-1991	Annuali	M2	La domanda di moneta è stabile nel lungo periodo (se stimata congiuntamente a modelli "non lineari" di breve periodo). Tasso d'interesse a lungo termine (-).
Muscatelli e Spinelli (2000)	1861-1996	Annuali	M2	La domanda di moneta è stabile nel lungo periodo.
Gaiotti (2000)	1946-1960	Mensili	M2	La domanda di moneta è stabile nel periodo 1948-57, ma non nel biennio 1946-47. Reddito nazionale (+); prezzi (+); tassi di interesse a lungo termine (-).
Caruso (2006)	1913-2003	Annuali	M2	Reddito reale pro-capite (+); tasso di interesse sui titoli di Stato (-); variazione del tasso di inflazione (-); tasso sui depositi bancari (+); corsi azionari in termini reali: dal 1914 al 1980 (+); dal 1981 al 2003 (-); turnover mercato azionario (+).

Tavola 5 – La relazione tra M2, PIL e costo opportunità della detenzione di moneta (stime OLS)

<i>Var. dipendente: ln (M2)</i>	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
<i>ln(PIL)</i>	0.926***	0.930***	0.928***	0.928***	0.939***	0.934***
<i>Spread</i>	-0.041**	-0.045**	-0.027*			
<i>rendimento dei titoli di Stato</i>				-0.035**	-0.038**	-0.023*
<i>tasso sui depositi bancari</i>				0.021	0.012	0.007
<i>Oss.</i>	152	137	128	152	137	128

*Lo Spread misura la differenza tra il rendimento dei titoli di Stato e il tasso sui depositi bancari. Le colonne (1) e (4) si riferiscono al periodo 1861-2014; le colonne (2) e (5) al periodo 1861-1998; le colonne (3) e (6) considerano il periodo 1861-2014 ma eliminano gli anni della Prima e della Seconda guerra mondiale. * $p < .1$, ** $p < .05$, *** $p < .001$*

Tavola 6 – Test di Johansen sulla cointegrazione tra M2, PIL e costo opportunità della detenzione di moneta

<i>maximum rank</i>	<i>trace statistic</i>	<i>5% critical value</i>
0	39.96	29.68
1	13.45*	15.41
2	0.0002	3.76
3	208.19	0.00

Tavola 7 - Equazione di cointegrazione tra M2, PIL e costo opportunità della detenzione di moneta (rappresentazione VECM)

<i>beta</i>	<i>Coef.</i>	<i>Std. Err.</i>	<i>z</i>	<i>P > z </i>	<i>[95% Conf. Interval]</i>
<i>ln(M2)</i>	1				
<i>ln(PIL)</i>	-0.92	0.008	-119.01	0.000	-.939 -.908
<i>Spread</i>	0.075	0.030	2.47	0.014	.015 .134

Lo Spread misura la differenza tra il rendimento dei titoli di Stato e il tasso sui depositi bancari.