

BANCA D'ITALIA

Temi di discussione

del Servizio Studi

**Finanza pubblica e indebitamento tra le due guerre mondiali:
il finanziamento del settore statale**

di Giancarlo Salvemini e Vera Zamagni



Numero 190 - Febbraio 1993

BANCA D'ITALIA

Temi di discussione

del Servizio Studi

**Finanza pubblica e indebitamento tra le due guerre mondiali:
il finanziamento del settore statale**

di Giancarlo Salvemini e Vera Zamagni

Numero 190 - Febbraio 1993

La serie «Temi di discussione» intende promuovere la circolazione, in versione provvisoria, di lavori prodotti all'interno della Banca d'Italia o presentati da economisti esterni nel corso di seminari presso l'Istituto, al fine di suscitare commenti critici e suggerimenti.

I lavori pubblicati nella serie riflettono esclusivamente le opinioni degli autori e non impegnano la responsabilità dell'Istituto.

COMITATO DI REDAZIONE: *GIORGIO GOMEL, EUGENIO GAIOTTI, LUIGI GUISO, DANIELE TERLIZZESE; SILIA MIGLIARUCCI (segretaria).*

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

di Giancarlo Salvemini (*) e Vera Zamagni (**)

SOMMARIO

Nella ricerca vengono esaminate le politiche di bilancio e la gestione del debito pubblico nel periodo 1919-1939. A tal fine è stato necessario ricostruire i dati (per anno solare) del fabbisogno e del debito del settore statale, secondo le metodologie attualmente utilizzate in Banca d'Italia. L'analisi è integrata da una lettura critico-interpretativa dei dibattiti dell'epoca sulla finanza pubblica e della letteratura successiva in argomento. Elementi di riflessione possono essere tratti dalle conclusioni riguardanti il periodo storico esaminato: in particolare l'esistenza di "governi forti" non è apparsa condizione necessaria per uscire da situazioni di insostenibilità della crescita del debito; le operazioni di "ingegneria finanziaria" non hanno risolto i problemi della finanza pubblica; la scarsa cooperazione internazionale li ha resi spesso più difficili.

INDICE

1. Introduzione, sommario e conclusioni	p. 5
2. Formazione del fabbisogno del settore statale ed evoluzione del debito pubblico: il quadro quantitativo	p. 9
3. La finanza pubblica 1919-1939 nel contesto politico ed economico dell'epoca	p. 43
Appendice	p. 83
Bibliografia	p. 112

(*) Banca d'Italia, Servizio Studi

(**) Università di Cassino

1. Introduzione, sommario e conclusioni (*)

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 ad un riferimento quantitativo concreto, sui conti del fabbisogno e sull'ammontare del debito del settore statale¹.

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). Le serie storiche risultanti permettono di analizzare puntualmente la politica fiscale del periodo e sono utili punti di riferimento per esaminare la politica monetaria e l'operare della Banca centrale in questo importante ventennio del suo sviluppo.

(*) 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. Gli autori ringraziano F. Cotula e un anonimo referee 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).

Nella seconda parte del lavoro e nell'appendice A2² 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 sull'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 - 1934.

2) La cooperazione internazionale è un ingrediente fon-

2. L'Appendice A2 ("Sulle ricostruzioni del bilancio dello Stato, con particolare riferimento agli anni 1918-1939", a cura di A. Baccini), pur richiamata nel testo, non è inserita in questa pubblicazione, essa potrà essere ricercata nella versione più completa di questo lavoro che verrà pubblicata nella collana di Ricerche per la storia della Banca d'Italia, edita da Laterza.

damentale per una stabile finanza pubblica³. 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.

3) Il pieno controllo monetario da parte della Banca centrale a fronte delle operazioni del Tesoro non è garantito dall'assenza di finanziamento monetario del fabbisogno, che pur si verificò negli anni 1920 - 1934 quasi ininterrottamente (con blande eccezioni nel 1924, nel 1927 e nel 1933), né da una legislazione tendente ad 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 di altri lavori (cfr. Appendice): essa riguarda un periodo più breve (gli anni 1918-1939, oggetto di questo studio) e 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 (cfr., ad esempio, tav. aC8 dell'appendice della Relazione per il 1991) e utilizzate nelle Relazioni trimestrali sul fabbisogno di

3. Sui vincoli esterni allo sviluppo dell'economia italiana nel periodo considerato, cfr. Ciocca (1976).

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; evitando nel contempo alcune difficoltà statistiche connesse con l'esistenza del mese di luglio suppletivo negli esercizi finanziari 1929-1939.

Il riferimento al settore statale, nella sua rigorosa definizione, e non al più ristretto concetto di "Tesoro", 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 tra 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 differenze 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 nel lavoro 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.

2. Formazione del fabbisogno del settore statale ed evoluzione del debito: il quadro quantitativo.

2.1 Il fabbisogno nel 1919 - 1939

Il fabbisogno del settore statale nel periodo 1919-1939 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 (tav. 2.1 e fig. 2.1; per la metodologia utilizzata per costruire la serie storica in esame, si rimanda all'Appendice, paragrafo 3).

Tale andamento permane, anche se più smussato nel lato di destra, se si esamina l'incidenza sul reddito nazionale lordo⁴. Essa scende dal 34,4 per cento del 1919, anno in cui sia il fabbisogno che il RNL risentono della guerra appena conclusa, fino al -3 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 1936⁵.

4. La fonte per il reddito nazionale lordo, qui considerato secondo i confini dell'epoca, è Istat (1957); la serie a confini costanti è ora anche in Rey (1991). Si è preferito ricorrere al concetto di reddito nazionale per il quale esistono queste serie ufficiali, piuttosto che utilizzare ricostruzioni officiose del prodotto interno lordo.

5. I dati della gestione di bilancio qui presentati, a prescindere dal fatto di essere stati riportati all'anno solare (cfr. Appendice), sono quelli esposti in Ragioneria Generale dello Stato (1969). Per le differenze tra quest'ultima ricostruzione e quella di Repaci (1962) e i dati

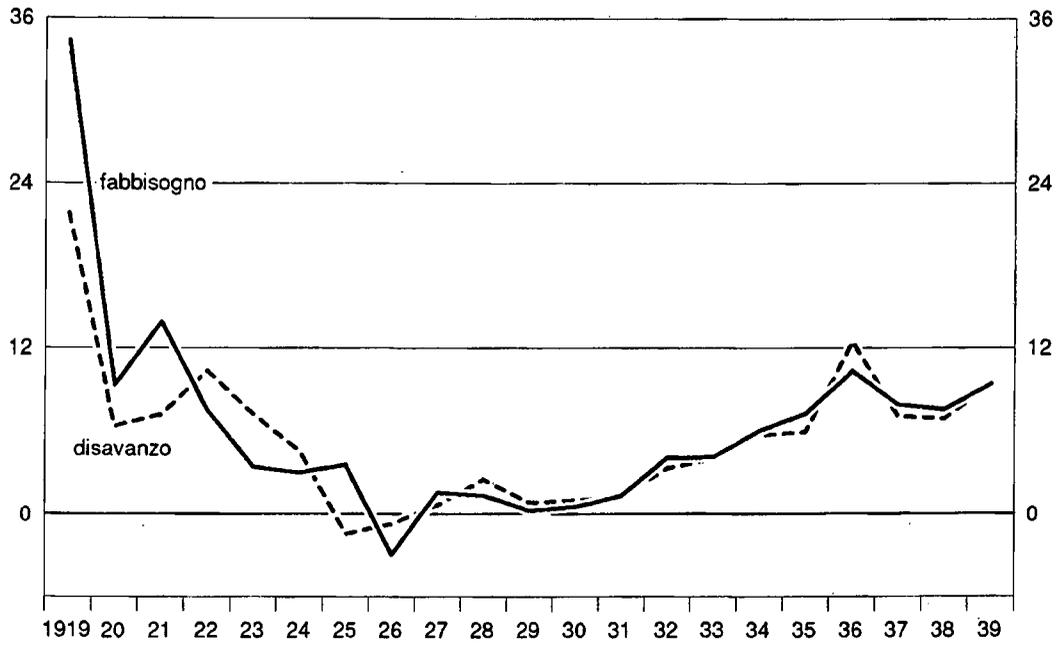
FABBISOGNO DEL SETTORE STATALE: FORMAZIONE
(In milioni di lire)

Tav. 2.1

ANNI	GESTIONE DI BILANCIO						TESORERIA	% RNL	FABBISOGNO	% RNL
	INCASSI	% RNL	PAGAMENTI	% RNL	DISAVANZO	% RNL				
1919	11680	18.3	25639	40.1	-13959	-21.8	-8022	-12.5	-21981	-34.4
1920	13138	13.7	19228	20.0	-6090	-6.3	-2868	-3.0	-8958	-9.3
1921	14793	15.2	21787	22.4	-6995	-7.2	-6521	-6.7	-13516	-13.9
1922	18159	16.9	29240	27.3	-11081	-10.3	3019	2.8	-8062	-7.5
1923	29331	25.1	37732	32.3	-8401	-7.2	4441	3.8	-3960	-3.4
1924	24812	20.4	30339	24.9	-5527	-4.5	1913	1.6	-3614	-3.0
1925	24118	15.8	21916	14.4	2202	1.4	-7604	-5.0	-5402	-3.5
1926	21723	13.4	20553	12.7	1170	.7	3633	2.2	4803	3.0
1927	21084	14.9	21968	15.6	-884	-.6	-1348	-1.0	-2232	-1.6
1928	20608	14.6	24166	17.1	-3558	-2.5	1684	1.2	-1874	-1.3
1929	20844	14.8	21986	15.6	-1142	-.8	808	.6	-333	-.2
1930	20453	16.2	21727	17.2	-1274	-1.0	621	.5	-653	-.5
1931	20062	17.9	21472	19.1	-1410	-1.3	-37	.0	-1447	-1.3
1932	19472	18.0	23025	21.3	-3553	-3.3	-834	-.8	-4388	-4.1
1933	18111	18.0	22094	22.0	-3983	-4.0	-124	-.1	-4107	-4.1
1934	18613	18.4	24347	24.1	-5734	-5.7	-321	-.3	-6055	-6.0
1935	19911	17.5	26604	23.4	-6693	-5.9	-1518	-1.3	-8211	-7.2
1936	21119	17.5	36218	29.9	-15099	-12.5	2590	2.1	-12509	-10.3
1937	29148	20.3	39296	27.4	-10148	-7.1	-1188	-.8	-11336	-7.9
1938	29543	19.1	40204	26.0	-10661	-6.9	-1040	-.7	-11701	-7.6
1939	29673	17.3	45698	26.6	-16025	-9.3	-111	-.1	-16136	-9.4

Fig. 2.1

DISAVANZO DI BILANCIO E FABBISOGNO DI CASSA DEL SETTORE STATALE
(in percentuale del RNL)



La gestione di tesoreria⁶, 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 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 1919-1922, che risentono delle conseguenze della grande guerra, in cui il fabbisogno è mediamente pari al 16,3 del reddito nazionale lordo (già nel 1922 si ha, come si vedrà meglio in seguito, una significativa riduzione del fabbisogno);
- 2) gli anni 1923-1925, in cui continua il risanamento della finanza pubblica ad opera di De Stefani, con un fabbisogno

(Continuazione nota 5 dalla pagina precedente)
originari del Rendiconto generale dello Stato, cfr. Baccini (1992). 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 a Pedone (1967).

6. Nella voce "Tesoreria" della tav. 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.

medio del 3,3 per cento del RNL⁷;

- 3) Il 1926, in cui si ha l'unico avanzo del periodo (e ultimo verificatosi fino ai giorni nostri), pari al 3 per cento del RNL;
- 4) gli anni 1927-1931, 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 1932-1935, che risentono degli effetti della grande depressione, per cui l'incidenza del fabbisogno sul RNL sale al 5,3 per cento;
- 6) gli anni 1936-1939, in cui la situazione di cassa risente della politica di bilancio ormai orientata al finanziamento delle avventure belliche: il fabbisogno sale ad 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 (tav. 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 del fascismo, il fabbisogno è sceso ad un valore pari al 7,5 per cento del RNL e trova completa copertura sul mercato, per i due terzi con titoli a medio e a lungo termine.

Negli anni 1923-1928, per coprire il fabbisogno sono

7. 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, 3.1 e l'Appendice).

COPERTURA DEL FABBISOGNO DEL SETTORE STATALE
(In milioni di lire)

Tav. 2.2

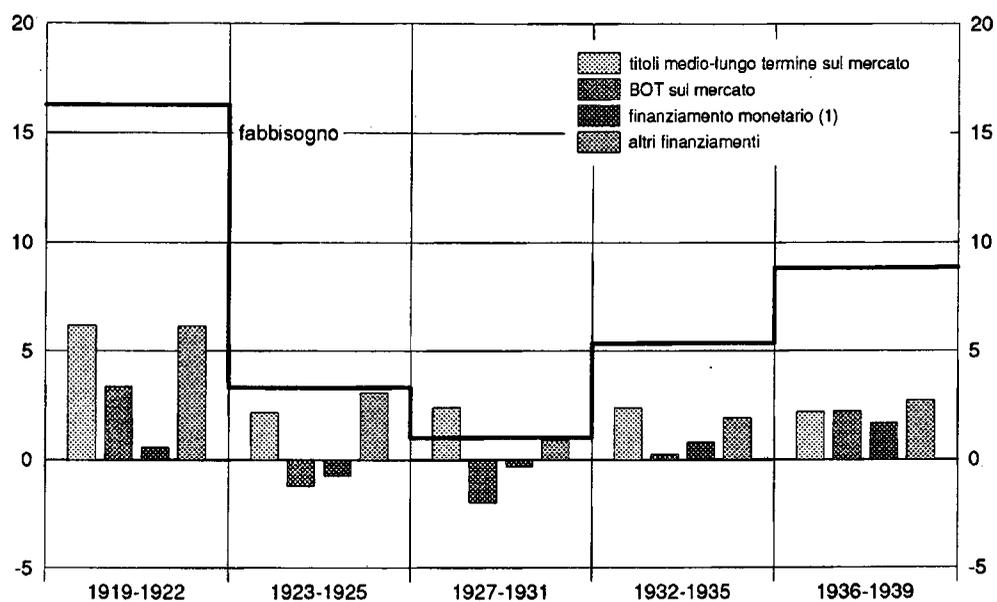
ANNI	TML	TBT	RPO	IMP	MER	CIRS	ISTEM	EST	FAB
1919	4640	2872	1721	0	9233	-64	5058	7754	21981
1920	8695	-1214	1810	0	9290	164	-1615	1119	8958
1921	3618	9739	1178	0	14535	-82	-3415	2478	13516
1922	5058	228	582	0	5869	99	-509	2603	8062
1923	3518	557	366	0	4441	65	-2360	1814	3960
1924	3009	-3718	839	0	130	-16	635	2865	3614
1925	1589	-1672	687	67	671	-179	-924	5835	5402
1926	-903	-3151	35	-67	-4085	-208	-627	118	-4803
1926	-903	-3151	35	-67	-4085	-208	-627	118	-4803
1927	6316	-4212	-462	190	1832	-188	588	0	2232
1928	10742	-9562	741	676	2597	-346	-377	0	1874
1929	-153	-116	1070	375	1176	59	-902	0	333
1930	-655	-86	1332	191	781	51	-178	0	653
1931	606	-1	1699	-98	2206	-73	-686	0	1447
1932	2656	-2	2417	6	5077	-40	-649	0	4388
1933	-597	-2	2506	1282	3190	8	909	0	4107
1934	5398	-10	1055	305	6749	26	-719	0	6055
1935	2619	1120	-412	746	4073	120	4018	0	8211
1936	3781	2254	2368	276	8679	663	3166	0	12509
1937	5933	4044	3466	1182	14625	-212	-3077	0	11336
1938	788	3625	3892	952	9257	656	1787	0	11701
1939	1865	3186	3184	637	8872	249	7015	0	16136

L E G E N D A :

- 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

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.

sufficienti le emissioni di titoli a lungo termine, vengono rimborsati i BOT e ridotto il ricorso al finanziamento monetario del fabbisogno; solo nel 1925 si ha l'emissione di un rilevante prestito estero (il Prestito Morgan)⁸.

Nel periodo 1932-1935, 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 1936-1939 sono nuovamente mobilitate, in modo quasi paritario, tutte le risorse disponibili (fra le quali, data la notevole instabilità internazionale, sono

8. 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 %, pagabile in due rate semestrali di 8,5 milioni di dollari annui tra capitale ed 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), che fungeva da semplice intermediario per tali somme nei riguardi del Tesoro. Tali operazioni spiegano il grosso indebitamento dello Stato nei riguardi dell'INCE, per circa 1.000 milioni di lire (al netto delle poste attive), che appare nel 1927; tale importo verrebbe trascurato da una ricostruzione del debito pubblico che non esaminasse i dati dei bilanci dei vari enti costituenti 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, 1° sess., 1929-30, discussioni, p. 2872.

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 (1959), 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 primario, 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 postale⁹. 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 delle Banca d'Italia non fossero stati riportati alla situazione ante 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 debito/prodotto¹⁰, si ottengono valori ben più elevati negli anni 1927-1934 (oltre che nel 1921 e nel 1936). L'esistenza di questo primary gap, dovuta all'andamento calante del prodotto nazionale lordo (e quindi agli elevati interessi reali), già presente prima della crisi del 1929 e continuata per vari anni dopo di questa, pone certamente dubbi sul mix di politica di bilancio, politica del cambio e politica monetaria perseguite in quegli

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.

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

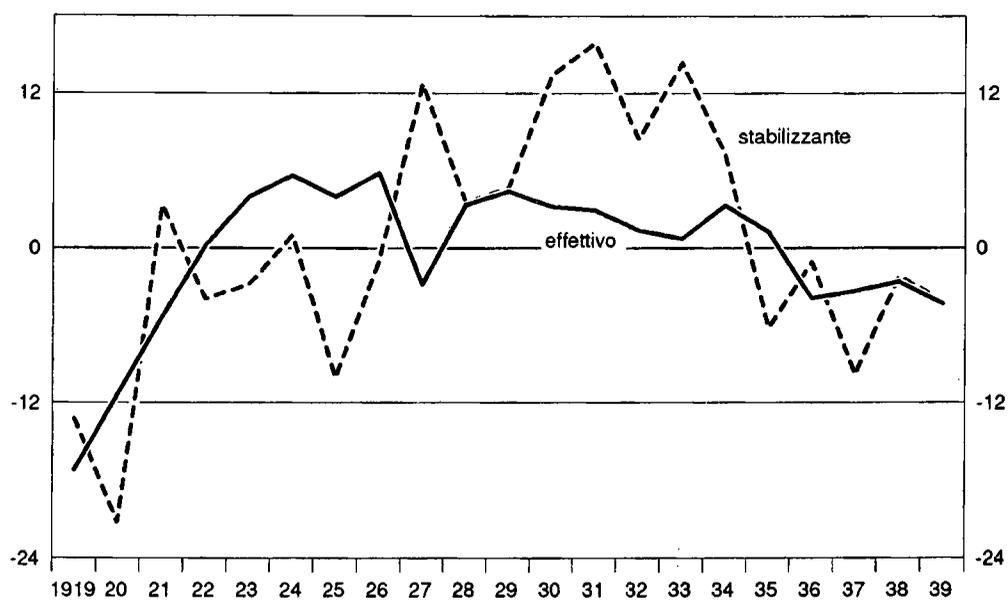
$$f^* = (g - i)d$$

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 si veda anche il paragrafo 2.3.

Fig. 2.3

FABBISOGNO PRIMARIO DEL SETTORE STATALE
(in percentuale del RNL)



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'anno¹¹.

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 (Salvemini, 1989a). 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 (tav. 2.3); risente inoltre delle svalutazioni della lira rispetto alle valute (dollari e sterline) in cui 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).

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).

CONSISTENZA DEL DEBITO DEL SETTORE STATALE
(In milioni di lire)

ANNI	TML	TBR	RPO	IMP	INTMER	CIRS	ISTEM	INTT	EST	TOTALE
1918	28471	10427	3478	0	42376	2582	10364	55322	18634	73957
1919	32098	13299	5199	0	50595	2518	15325	68438	44709	113147
1920	47449	12084	7009	0	66542	2682	13795	83020	94370	177389
1921	49075	21823	8187	0	79885	2600	10205	92690	85565	178255
1922	53889	22051	8769	0	84709	2699	9693	97102	81327	178429
1923	55814	22609	9135	0	87557	2764	7317	97638	92986	190624
1924	56565	18891	9974	0	85430	2748	7961	96139	101890	198029
1925	57577	17219	10661	67	85524	2569	7048	95141	84270	179411
1926	56438	14069	10696	0	81203	2361	6502	90065	2226	92291
1927	68563	9856	10234	190	88843	2173	2076	93092	1831	94923
1928	77816	295	10975	866	89952	1827	1801	93580	1815	95395
1929	77612	179	12045	1241	91077	1886	919	93881	1779	95661
1930	77325	92	13377	1431	92226	1937	742	94905	1743	96648
1931	78494	91	15076	1334	94995	1864	72	96930	1750	98681
1932	80789	89	17493	1339	99710	1823	-573	100961	1698	102659
1933	81381	88	19999	2622	104089	1832	259	106179	1037	107217
1934	85431	78	21054	2927	109490	1857	-309	111038	962	112000
1935	84339	1199	20642	3672	109852	1977	3646	115476	990	116465
1936	86391	3453	23010	3948	116802	2641	6747	126189	1450	127639
1937	92601	7497	26476	5131	131705	2428	3495	137628	1391	139019
1938	93097	11122	30368	6082	140669	3085	5282	149036	1326	150362
1939	94425	14308	33552	6720	149004	3334	12297	164635	1311	165945

L E G E N D A :

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

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 14.11.1925 e di Londra del 27.1.1926, vengono passati in amministrazione alla Cassa di ammortamento costituita come sezione autonoma presso la Cassa DD.PP. con il decreto legge 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 austriache¹², 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%, già inclusi, e quindi sottratti al debito pubblico, tra i titoli della Cassa DD.PP.). Quindi già dal 1926, prima della definitiva moratoria del 1931¹³, i debiti di guerra non costituiscono più un grave problema.

12. 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, 1937 (pagg. 302-4).

13. 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 1925-1935 è esposta in Ministero delle Finanze (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 dollari¹⁴, 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.

E' 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 concordamente 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 cento¹⁵.

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 pagata¹⁶.

14. Einaudi commentò che era "lieto di constatare che .. in sostanza si sia ridotta la cifra del debito effettiva attuale a quella dei debiti contratti dopo l'armistizio" (Einaudi, 1965, v. VIII, 15 nov. 1925, p. 543).

15. 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 (Toniole, 1980, pagg. 105-107).

16. 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

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 con il sangue dei caduti, ovvero dovessero essere rimborsati non al valore nominale (Cfr. Mortara, 1921, e vari articoli di Einaudi sul Corriere della sera¹⁷). 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 rilevantisimo, 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 1926-1931, superiore al 150 per cento nel 1919-1924 e al

(Continuazione nota 16 dalla pagina precedente)
 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".

17. "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" (Mortara, 1921, pag.322). Mortara esprimeva chiaramente una visione comune a parte dei contemporanei che auspicavano un concordato ripudio del debito estero. Gli articoli di Einaudi sull'argomento, nel periodo 1919-1925, sono oltre 50; essi sono riportati in Einaudi (1961-65).

100 per cento nel 1918, 1925 e 1933-36 (tav. 2.4 e fig. 2.4). In termini reali nel 1939 il debito complessivo era pari all'81 per cento del valore medio del 1919-1924; 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) 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 del 1,5 per cento del RNL, essendo in 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 (tav. 2.5., ove, per non inficiare i tassi di variazione, il RNL è quello dell'Italia a confini costanti). Detto rapporto cresce sensibilmente, oltre che nel 1919 che ancora risente degli effetti della guerra, nel 1927, nel 1930-1 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, tra 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 (fin al 56 per cento del 1926) e poi ascendente: soprattutto a causa dell'andamento dei

CONSISTENZA DEL DEBITO DEL SETTORE STATALE
(In percentuale del RNL)

TAV. 2.4

ANNI	MER	NOMER	FRUT	NOFRU	DPI	EST	TOTALE
1918	81.23	24.82	86.96	19.09	106.05	35.72	141.77
1919	79.08	27.89	82.53	24.44	106.98	69.88	176.86
1920	69.22	17.14	71.77	14.59	86.36	98.17	184.54
1921	81.96	13.14	84.11	10.99	95.10	87.79	182.89
1922	79.07	11.57	80.25	10.38	90.64	75.91	166.55
1923	74.93	8.63	75.89	7.67	83.56	79.58	163.14
1924	70.20	8.80	71.14	7.86	79.00	83.73	162.73
1925	56.09	6.31	56.83	5.57	62.40	55.27	117.67
1926	50.12	5.47	51.13	4.47	55.59	1.37	56.97
1927	62.96	3.01	64.05	1.92	65.97	1.30	67.27
1928	63.61	2.57	64.63	1.54	66.17	1.28	67.46
1929	64.48	1.99	65.52	.95	66.46	1.26	67.72
1930	73.10	2.12	74.33	.89	75.22	1.38	76.60
1931	84.70	1.73	86.30	.13	86.43	1.56	87.99
1932	92.04	1.15	93.73	-.53	93.19	1.57	94.76
1933	103.67	2.08	105.77	-.02	105.75	1.03	106.79
1934	108.25	1.53	110.45	-.66	109.79	.95	110.74
1935	96.64	4.95	98.50	3.09	101.59	.87	102.46
1936	96.53	7.76	97.96	6.33	104.29	1.20	105.49
1937	91.85	4.13	93.02	2.96	95.98	.97	96.95
1938	90.80	5.40	91.87	4.33	96.20	.86	97.05
1939	86.85	9.11	87.83	8.13	95.96	.76	96.73

L E G E N D A :

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)

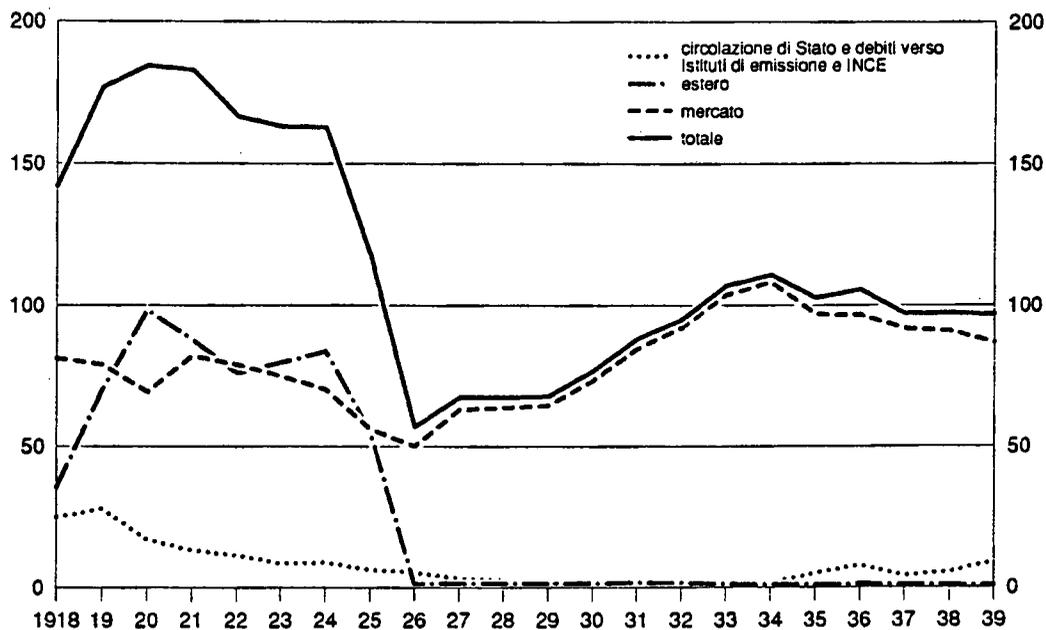
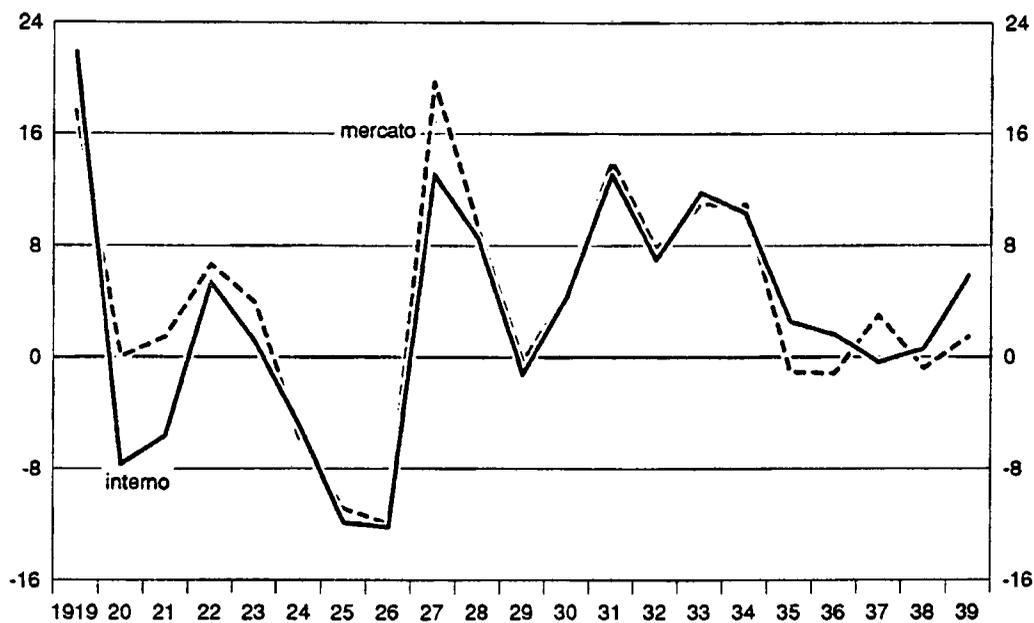


Fig. 2.5

TASSI DI CRESCITA DEL DEBITO PUBBLICO REALE



VARIAZIONE PERCENTUALE DEL RAPPORTO
DEBITO PUBBLICO/RNL E SUA SCOMPOSIZIONE

TAV. 2.5

ANNI	DTOTRNL		DDPTOT	DRNL38	DDEF LRNL
1919	24.75		52.99	.25	20.15
1920	4.34		56.78	4.85	41.58
1921	-.89		.49	.06	1.38
1922	-8.93		.10	8.64	1.15
1923	-2.05		6.83	5.75	3.15

1924	-.25		3.88	1.01	3.10
1925	-27.69		-9.40	5.82	18.39
1926	-51.59		-48.56	.77	5.45
1927	18.08		2.85	-.85	-12.12
1928	.28		.50	7.75	-7.00

1929	.39		.28	2.04	-2.11
1930	13.11		1.03	-6.35	-4.62
1931	14.86		2.10	-.43	-10.72
1932	7.70		4.03	4.06	-7.18
1933	12.69		4.44	-.65	-6.73

1934	3.70		4.46	-.37	1.11
1935	-7.48		3.99	9.60	2.55
1936	2.96		9.59	-.83	7.30
1937	-8.09		8.92	7.13	10.58
1938	.11		8.16	.15	7.88

1939	-.33		10.36	6.23	4.23

L E G E N D A :

DTOTRNL = variazione percentuale del rapporto debito pubblico/RNL

DDPTOT = variazione percentuale del debito pubblico

DRNL38 = variazione percentuale del reddito nazionale a prezzi 1938

DDEF LRNL = variazione percentuale del deflatore implicito del RNL

prezzi, prima in inflazione e poi in deflazione¹⁸, e del reddito reale, prima in ascesa e poi in riduzione. In generale, quasi a conferma della teoria di Domar (1944) 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 1927-1931) sia quando è elevato (anni 1935-39).

La composizione del debito pubblico appare molto diversa negli anni 1918-1927 e in quelli successivi (tav. 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.

2.2.1 Il debito con la Banca centrale¹⁹

Nell'ambito del debito interno, è opportuno isolare le componenti che formano la base monetaria creata per conto del

18. 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.

19. 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.

COMPOSIZIONE DEL DEBITO PUBBLICO
(In percentuale)

TAV. 2.6

ANNI	CISTEM	RPO	ALT	TBR	TML
1918	17.51	4.70	25.20	14.10	38.50
1919	15.77	4.59	39.51	11.75	28.37
1920	9.29	3.95	53.20	6.81	26.75
1921	7.18	4.59	48.00	12.24	27.98
1922	6.95	4.91	45.58	12.36	30.20
1923	5.29	4.79	48.78	11.86	29.28
1924	5.41	5.04	51.45	9.54	28.56
1925	5.36	5.94	47.01	9.60	32.09
1926	9.60	11.59	2.41	15.24	61.15
1927	4.48	10.78	2.13	10.38	72.23
1928	3.80	11.50	2.81	.31	81.57
1929	2.93	12.59	3.16	.19	81.13
1930	2.77	13.84	3.28	.10	80.01
1931	1.96	15.28	3.13	.09	79.54
1932	1.22	17.04	2.96	.09	78.70
1933	1.95	18.65	3.41	.08	75.90
1934	1.38	18.80	3.47	.07	76.28
1935	4.83	17.72	4.00	1.03	72.42
1936	7.35	18.03	4.23	2.71	67.68
1937	4.26	19.04	4.69	5.39	66.61
1938	5.56	20.20	4.93	7.40	61.92
1939	9.42	20.22	4.84	8.62	56.90

L E G E N D A :

CISTEM = circolazione di Stato e debito verso gli istituti di emissione e l'INCE

RPO = raccolta postale

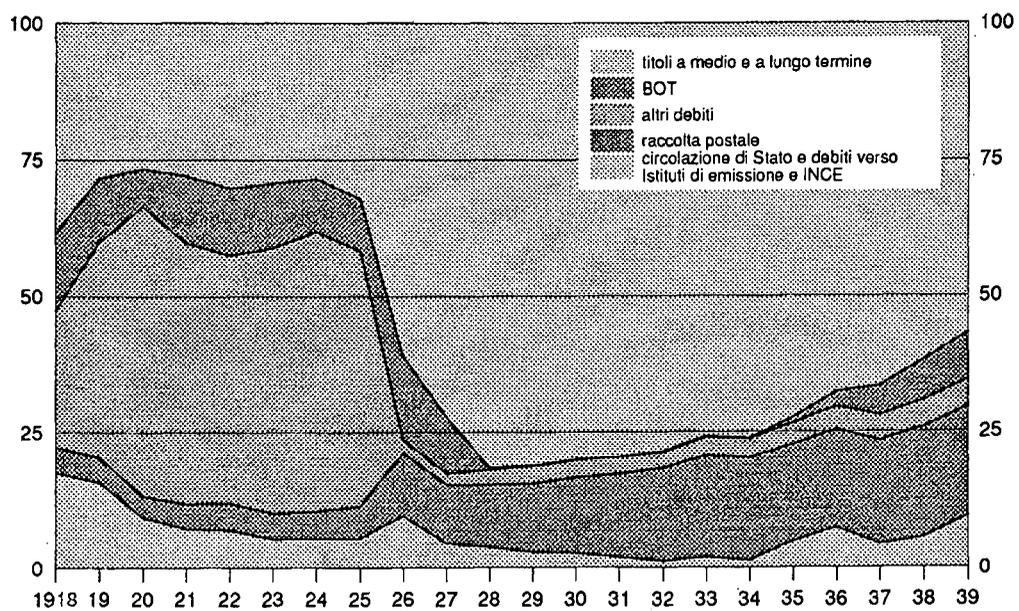
ALT = altri debiti, principalmente impieghi degli istituti di credito in favore di aziende autonome e debiti esteri

TBR = titoli a breve termine sul mercato

TML = titoli a medio e a lungo termine sul mercato

Fig. 2.6

COMPOSIZIONE DEL DEBITO PUBBLICO



Tesoro, ossia la circolazione di Stato²⁰ e il finanziamento da parte della Banca centrale (Istituti 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 3 per cento nel 1927²¹. 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 portafoglio²²). 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 Tesoro). A queste voci (il cui dettaglio è riportato nella tav. E dell'appendi-

20. La circolazione di Stato (biglietti e monete, tav. F in Appendice) 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.

21. Come si è già indicato in una precedente nota, nel 1927 e negli anni immediatamente successivi, l'indebitamento del Tesoro con la Banca centrale risente di 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".

22. 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.

ce) 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. 6.11.1926, n.1832), per finanziamenti straordinari al Tesoro. In questi anni, eccetto il periodo 1927-1934, il peso dei titoli era minore del complesso delle altre attività nette verso il Tesoro; essi, eccetto che nel 1918, 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 1919-1925), anticipazioni alle casse venete (1919-1923), anticipazioni alla Cassa DD.PP.²³

Esse nel periodo 1918-1926 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 pro-

23. 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).

prietà del Tesoro cedute alla Banca²⁴. 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 ad 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 nella sostanza smantellato; non solo l'importo delle anticipazioni temporanee fu elevato a un miliardo, ma si prevede 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 BOT²⁵. Tale possibilità fu subito utilizzata nel 1936, per cui le anticipazioni salirono a oltre 4.500 milioni²⁶ (nel 1939 raggiunsero i 9.000 milioni).

Nel periodo in esame il conto corrente per il servizio di tesoreria provinciale (per una analisi riguardante tale

24. Come si fa notare in De Mattia (1967, pag XCII) il corrispondente ammontare di biglietti in circolazione per conto dello Stato andò ad ingrossare la circolazione per conto della Banca.

25. 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. Salvemini G.-Salvemini M.T., 1989).

26. 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).

servizio, cfr. Ferro-Mulone, 1992) 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 sfondamento²⁷, 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 1927-1934 tra i mille e i tremila milioni, cifre rilevanti se si tiene conto che non vi è più, come nel periodo precedente, un utilizzo parziale attraverso l'obbligo della riserva aurea 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 ed 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 ina-

27. 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".

spettate variazioni della base monetaria, delle quali più volte ebbe a lamentarsi il Governatore Stringher²⁸.

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 1918-1925, nel quale più diffusa era la preoccupazione per i grossi quantitativi di BOT in essere (tav. 2.3 e tavv. 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 parte del debito era costituito da titoli di

28. "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 Cotula-Spaventa, 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 su lo 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, pubblicata in Cotula-Spaventa, 1993).

rendita perpetua (tav. 2.7²⁹).

Le principali emissioni del periodo sono quelle del VI prestito nazionale nel 1919-1920 (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 1935-6 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 (1986) e Direzione generale del debito pubblico (1988). 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 1927-1930, le emissioni di buoni del Tesoro poliennali, in particolare novennali a premio, al 5 e poi al 4 per cento, nel 1931-2 e nel 1934.

L'emissione del prestito del Littorio e la più o meno obbligatorietà della conversione dei BOT in questi titoli ha ricevuto giudizi contrastanti nella letteratura; un giudizio negativo è espresso in Confalonieri-Gatti (op. cit.) e in Direzione generale del debito pubblico (op. cit.), che riprendono quanto già espresso nel cosiddetto Rapporto Cotticelli (1942); un giudizio positivo, nell'ambito del complesso delle manovre per conseguire "quota novanta" è presente in Toniolo-Ganugi (1992). 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 risparmiatori essi variano a secondo della lunghezza del periodo di detenzione). Certamente fu risolto il problema

29. Nella tav. 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), anche se come si evince dalla colonna finale i totali non si differenziano molto.

DEBITO PATRIMONIALE DELLO STATO
(In milioni di lire)

Tav. 2.7

ANNI	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)	(11)	TOTALE	TGDGP
1918	10051	13845	23896	3462	1499	0	0	0	0	3804	8765	32661	32661
1919	10051	13571	23622	3416	1499	0	0	0	0	6927	11842	35464	35464
1920	10051	34513	44564	3370	1499	0	0	0	0	4592	9461	54025	54025
1921	10051	34458	44509	3320	1499	0	0	0	0	5734	10553	55062	55062
1922	10051	34540	44591	3268	1499	0	0	0	0	9313	14080	58671	58671
1923	10051	34525	44576	2459	1499	171	0	0	0	11763	15892	60468	60299
1924	10094	34499	44593	2417	1499	695	1285	0	0	11119	17015	61608	61307
1925	10094	34498	44592	2384	1499	973	1443	10	0	12223	18532	63124	63229
1926	10094	34509	44603	2327	1499	1167	572	10	0	12427	18002	62605	62578
1927	10070	61939	72009	2282	1499	1259	548	10	0	7640	13238	85247	77840
1928	9972	61526	71498	2235	1499	1289	548	10	0	7640	13221	84719	84782
1929	9898	61513	71411	2184	1499	1291	539	10	0	7640	13163	84574	84599
1930	9898	61473	71371	2133	1495	1184	539	10	0	7640	13001	84372	84402
1931	9898	61886	71784	2082	1495	1144	539	10	0	8680	14150	85934	85898
1932	9898	61390	71288	2028	1495	1104	539	10	0	11916	17092	88380	88399
1933	9898	61393	71291	2939	1495	1057	539	10	0	11916	17956	89247	88261
1934	9892	0	9892	1886	1495	1007	528	106	61146	17898	84066	93958	93970
1935	9892	31586	41478	1837	1495	960	492	106	29539	17892	52321	93799	93800
1936	9892	43112	53004	1782	1447	904	455	99	19102	18956	42745	95749	95752
1937	9890	43105	52995	1729	1449	845	452	5557	19065	19944	49041	102036	102479
1938	9889	43096	52985	1688	1449	782	392	5866	19012	20106	49295	102280	102315
1939	9890	43096	52986	1632	1449	718	370	5945	18932	20148	49194	102180	102035

Fonte: Situazione riassuntiva debiti pubblici interni (D.G.T.) e Situazione dei debiti pubblici dello Stato (D.G.D.P.)

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 Venezia
 (7) = obbligazioni 4.75
 (8) = deb. 4.36 ex austriaco (anni 1925-1933) (anni 1934-1936) prestito redimibile 3,5% (1934) (anni 1937-1939) prestito redimibile 5% (1936)
 (9) = ex consolidato convertito in redimibile
 (10) = B.T.P.
 (11) = totale debito redimibile = (4) + (5) + (6) + (7) + (8) + (9) + (10)
 TOTALE = redimibile + consolidato = (3) + (11)

Per memoria

TGDGP = Totale debito patrimoniale
 Secondo la D.G.D.P.

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 ricorrere ad altre forme di debito pubblico³⁰, 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. 26.12.1924, n.2106) e si svilupparono progressivamente, in quanto il tasso di rendimento fu reso concorrenziale con quelli degli altri strumenti finanziari³¹. 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

30. Risparmio postale (tav. D in Appendice), depositi degli istituti di previdenza amministrati dal Tesoro e del Banco di Napoli in tesoreria e mutui dell'Istituto di credito per le opere pubbliche a ministeri ed aziende autonome dello Stato (tav. G in Appendice).

31. 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 5 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.

parte del pubblico negli anni trenta (Salvemini, 1989b).

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, data dal prolungamento meccanico nel tempo dei policy-mix (fabbisogno primario, finanziamento monetario del fabbisogno e tassi d'interesse) e delle grandezze esogene rilevanti verificatesi in ciascun anno (per la descrizione dello schema analitico utilizzato, cfr. Rossi-Salvemini, 1987).

In base a queste simulazioni, gli anni del periodo in esame possono essere raggruppati in tre insiemi. Negli anni 1920, 1922-26, 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)³².

Negli anni 1919, 1936 e 1938 il debito risultò crescente

32. 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.

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 crescita³³. 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 e gli anni 1927-1934, in cui la crescita del debito risultò esplosiva (fig. 2.8), in quanto il tasso d'interesse risultò superiore al tasso di crescita del prodotto (che anzi, negli anni 1927 e 1929-1933, fu negativo).

Vale la pena notare che nel 1922, e quindi già prima della marcia su Roma, era stata raggiunta una situazione tale d'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, 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 pre-fascisti (cfr. Gaetano Salvemini, 1950)³⁴.

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 sovrappiù della grande crisi del 1929 accentuò; tale si-

33. Nel 1936 il debito tende ad un valore limite molto elevato pari al 3 volte e mezzo il prodotto nazionale lordo, ma molto lentamente: sarebbero necessari 22 anni per raggiungere il valore 1,5.

34. Una dettagliata ricostruzione della finanza pubblica degli anni 1918-1922 è, oltre che nel paragrafo 3.1 di questo lavoro, in Frascani(1975) e, soprattutto per quel che riguarda la politica tributaria, in Fausto (1992).

Fig. 2.7

**DEBITO INTERNO DEL SETTORE STATALE:
DINAMICHE TENDENZIALI A PARTIRE DA ANNI SELEZIONATI**
(in percentuale del RNL)

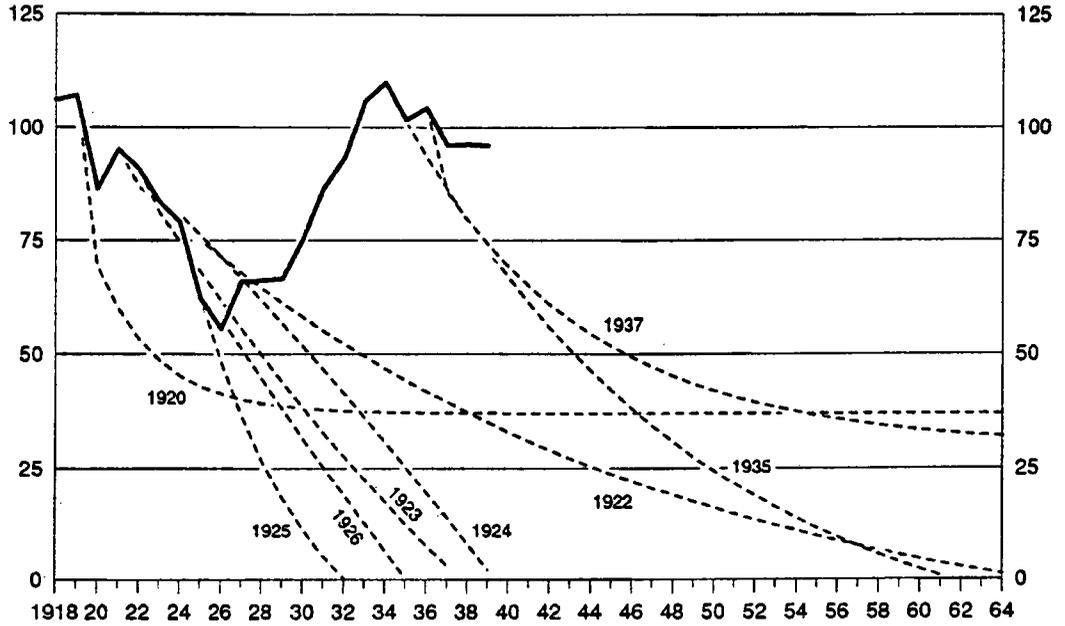
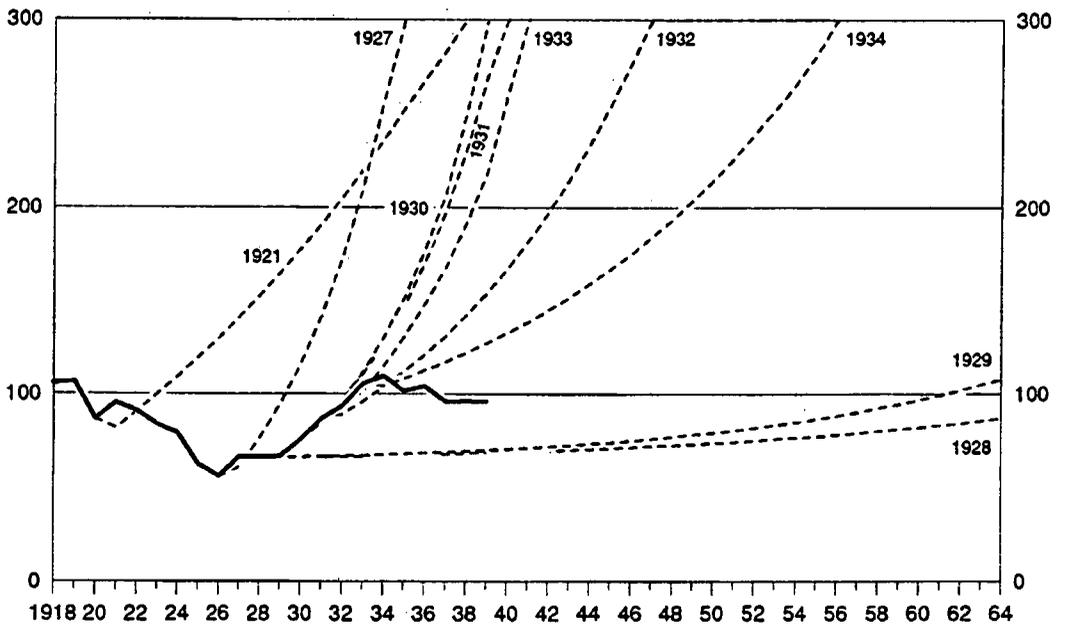


Fig. 2.8

**DEBITO INTERNO DEL SETTORE STATALE:
DINAMICHE TENDENZIALI A PARTIRE DA ANNI SELEZIONATI**
(in percentuale del RNL)



tuazione 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 I guerra mondiale

Se ci si chiede quali fossero i principali motivi di dissesto della finanza pubblica italiana dopo la fine della I guerra mondiale, non è difficile identificarli:

- le spese straordinarie
- 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 pane³⁵); 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

35. Ma anche i servizi gestiti dallo Stato, come ferrovie, poste, telegrafi, telefoni, approvvigionamento carboni e traffico delle navi requisite.

solo al debito interno³⁶, 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 post-belliche 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 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 (Falchero, 1991).

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

36. Mentre il peso di quello estero cresceva con lo svilirsi del cambio della lira, come vedremo meglio in seguito.

termine³⁷. Come è noto, infatti, dopo la fine della I 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 1920³⁸, 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 straordinarie³⁹ e l'adeguamento di quelle ordinarie.

37. Sulla politica fiscale nel decennio 1914-24, si veda il documentato lavoro di Fausto (1992).

38. Einaudi (1965, v.V) dedicò tre lunghi articoli alla discussione del libro di Keynes (1920) nel febbraio del 1920, in cui 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"(p.657). Inoltre, riportava anche 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" (p.659).

39. Tali imposte furono sostanzialmente due: l'imposta patrimoniale, introdotta nel novembre 1919 da Nitti e modificata nell'aprile del 1920, e l'avocazione dei sovraprofiti 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. 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 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.

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 '20 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 I guerra. Fu in realtà solo la crisi del '29 responsabile di un rialzo attorno ai 3 punti percentuali della pressione fiscale sul reddito (si vedano le tavv. 2.1 e 3.1), però 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 con le 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

(Continuazione nota 39 dalla pagina precedente)
 Sulle caratteristiche della patrimoniale e sul dibattito da essa suscitato fra gli economisti, cfr. Ganugi (1988).

ENTRATE STATALI AL NETTO DELL'ACCENSIONE DI PRESTITI

Periodo	accertamenti	incassi complessivi	riscossioni			residui attivi	come % del RNL	
			competenza	residui	totale		accertamenti	incassi
30 giu. 1918	7727	7379	6215	1458	7673	1979	16.44	15.70
30 giu. 1919	9879	10423	8968	1813	10781	1465	17.01	17.95
30 giu. 1920	15666	11654	11432	657	12089	5488	19.57	14.56
30 giu. 1921	19116	14226	14563	825	15388	10395	19.75	14.70
30 giu. 1922	20104	16366	16743	2011	18754	14136	19.65	16.00
30 giu. 1923	19159	27545	17338	12551	29889	5361	17.11	24.60
30 giu. 1924	20908	26294	19740	8339	28079	3568	17.53	22.05
30 giu. 1925	20831	22296	19388	4478	23866	3714	15.20	16.27
30 giu. 1926	21243	22803	19888	4194	24082	3785	13.51	14.50
30 giu. 1927	21693	21650	20010	2649	22659	3851	14.31	14.28
30 giu. 1928	21272	20575	19013	2549	21562	4553	15.06	14.56
30 giu. 1929	20515	21331	19412	2461	21873	3753	14.52	15.09
30 giu. 1930	20284	20197	19015	1685	20700	3779	15.17	15.11
30 giu. 1931	20912	20544	19184	1790	20974	3344	17.55	17.24
30 giu. 1932	19883	19749	18090	2083	20173	3239	18.04	17.91
30 giu. 1933	18710	18508	16987	1970	18957	3404	17.93	17.73
30 giu. 1934	18599	18281	16671	2038	18709	3698	18.46	18.14
30 giu. 1935	19319	19319	17457	2310	19767	3698	17.99	17.99
30 giu. 1936	21309	21088	19340	2276	21616	3874	18.16	17.97
30 giu. 1937	28808	26702	24975	2288	27263	3960	21.79	20.20
30 giu. 1938	29454	28939	27196	2270	29466	4422	19.75	19.40
30 giu. 1939	27826	28986	26886	2671	29557	4457	17.05	17.76

Fonte: Ragioneria generale dello stato, op.cit.

ISTAT, Indagine statistica sullo sviluppo del reddito nazionale, cit.

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 cresce col crescere del reddito"⁴⁰. 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 ad 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"⁴¹.

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" (Frascani, 1975, p. 219). In particolare, ricorderò l'abolizione, avvenuta tra febbraio e

40. Einaudi (1965, v.VI, 15 settembre 1922, 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% 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 pre-bellici erano sufficientemente valide, ma in una sorta di "illusione monetaria" alla rovescia, che ritardò l'adeguamento dei valori prebellici alla svalutazione postbellica della moneta.

41. La pressione fiscale nei primi anni '20 non risulta in Italia inferiore solo a quella della Gran Bretagna, ma anche a quella tedesca, francese e belga.

giugno 1921, del "prezzo politico del pane", che tanto era costato all'erario⁴² 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 anno⁴³.

Mentre sull'altezza dei disavanzi di bilancio del periodo 1918-22 si è già detto nel par. 2.1, può essere di qualche interesse ricordare qui che il disavanzo di cui là si è discusso è quello di cassa, ossia quello effettivamente verificatosi, che risultò in tali anni assai più contenuto di quello di competenza⁴⁴: 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, si veda la tav. 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 tavv. 3.2 e 3.3), per essere sistemati poi in gran parte da De Stefani e per il resto da Volpi⁴⁵. Fu soprattutto la gestione di Giolitti che

42. La spesa era alla fine del 1919 dell'ordine di 400-500 milioni di lire al mese. Sulla vicenda cfr. Balletta (1983).

43. Zamagni (1981, a e 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.

44. Per una approfondita disamina dei criteri contabili usati nel bilancio dello Stato, si veda Baccini (1992). Si noti anche che, nell'analisi che segue, si farà riferimento ai dati per anno finanziario riportati in tale lavoro (svolto, come ricordato quale appendice di questo), perché più consoni all'analisi storiografica che si va conducendo in questo e nei prossimi paragrafi del presente capitolo.

45. 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

SPESA STATALE AL NETTO DEL RIMBORSO DI PRESTITI

Periodo	Impegni	Pagamenti			Residui passivi	In % del RNL	
		complessivi	residui	totali		impegni	pagamenti
30 giu. 1918	25621	20891	1957	22848	5733	54.52	48.62
30 giu. 1919	33203	23353	4075	27428	11487	57.18	47.23
30 giu. 1920	24753	15368	5537	20905	15267	30.92	26.11
30 giu. 1921	37083	13853	6863	20716	31593	38.31	21.40
30 giu. 1922	36842	13478	11920	25398	42861	36.01	24.83
-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----
30 giu. 1923	23813	14325	26947	41272	24421	21.26	36.85
30 giu. 1924	22758	14228	16345	30573	15532	19.08	25.63
30 giu. 1925	20970	13181	7457	20638	16046	15.30	15.06
30 giu. 1926	22150	13489	6372	19861	18021	14.09	12.63
30 giu. 1927	23222	14187	7636	21823	18240	15.32	14.40
-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----
30 giu. 1928	21830	13660	9718	23378	15903	15.45	16.55
30 giu. 1929	20649	16728	8024	24752	10374	14.61	17.51
30 giu. 1930	20713	17271	3905	21176	9604	15.49	15.84
30 giu. 1931	21865	17713	3656	21369	6466	18.35	17.93
30 giu. 1932	24159	18903	3791	22694	7711	21.91	20.59
-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----
30 giu. 1933	22633	18486	4122	22608	7583	21.69	21.66
30 giu. 1934	25073	20049	4385	24434	8110	24.88	24.25
30 giu. 1935	21400	17602	4930	22532	6625	19.92	20.98
30 giu. 1936	36620	31240	4002	35242	7732	31.21	30.03
30 giu. 1937	43088	34474	4710	39184	11496	32.59	29.64
-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----
30 giu. 1938	40297	31050	8536	39586	12073	27.02	26.54
30 giu. 1939	42059	32656	8206	40862	12889	25.76	25.03

Fonte: vedi Tav. 3.1

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	-17894	-15469	-2425	3754
30 giu. 1919	-23324	-17005	-6319	10022
30 giu. 1920	-9087	-9251	164	9779
30 giu. 1921	-17967	-6490	-11477	21198
30 giu. 1922	-16738	-9032	-7706	28725

30 giu. 1923	-4654	-13727	9073	19060
30 giu. 1924	-1850	-4279	2429	11964
30 giu. 1925	-139	1658	-1797	12332
30 giu. 1926	-907	2942	-3849	14236
30 giu. 1927	-1529	-173	-1356	14389

30 giu. 1928	-558	-2803	2245	11350
30 giu. 1929	-134	-3421	3287	6621
30 giu. 1930	-429	-979	550	5825
30 giu. 1931	-953	-825	-128	3122
30 giu. 1932	-4496	-2945	-1551	4472

30 giu. 1933	-3923	-4100	177	4179
30 giu. 1934	-8474	-6153	-2321	4412
30 giu. 1935	-2081	-3213	1132	2927
30 giu. 1936	-15311	-14154	-1157	3858
30 giu. 1937	-16280	-12482	-3798	7536

30 giu. 1938	-10843	-10647	-196	7651
30 giu. 1939	-14233	-11876	-2357	8432

Fonte: vedi Tav. 3.1

si servì del gioco dei residui per contenere spese⁴⁶ 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 (si veda la tav. 3.1). Come si dice meglio in Baccini (1992), 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 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 copertura⁴⁷.

(Continuazione nota 45 dalla pagina precedente)
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.

46. Si trattava delle pendenze statali sui materiali bellici, della gestione degli approvvigionamenti e dei sussidi alle ferrovie.

47. Einaudi si occupò a più riprese del problema. Si legga quello che scrisse il 25 aprile 1923 (op. cit., v. VII, p.210): "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 poche 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". Alla ricerca di un "punto fisso", Einaudi proponeva di rifarsi alla "cifra degli indebitamenti 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" (p. 211). Einaudi non arrivava a sottilizzare sulla differenza tra disavanzo di

Dal punto di vista dell'impatto della finanza pubblica sul reddito, si può notare dalla tav. 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 tra entrate di competenza e di cassa come percentuale del RNL, confronto effettuato nella tav. 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 per lo più 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 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 (si vedano le tavv. 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

(Continuazione nota 47 dalla pagina precedente)
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.

BILANCIO DI CASSA E SUA INCIDENZA SUL REDDITO

Periodo	Incassi		Pagamenti		Saldo	
	complessivi	% RNL	complessivi	% RNL		% RNL
30 giu. 1919	10423	18.0	27428	47.2	-17005	-29.2
31 dic. 1919	11680	18.3	25639	40.1	-13959	-21.8
30 giu. 1920	11654	14.6	20905	26.1	-9251	-11.5
31 dic. 1920	13138	13.7	19228	20.0	-6090	-6.3
30 giu. 1921	14226	14.7	20716	21.4	-6490	-6.7
31 dic. 1921	14793	15.2	21787	22.4	-6994	-7.2
30 giu. 1922	16366	16.0	25398	24.8	-9032	-8.8
31 dic. 1922	18159	16.9	29240	27.3	-11081	-10.3
30 giu. 1923	27545	24.6	41272	36.8	-13727	-12.2
31 dic. 1923	29331	25.1	37732	32.3	-8401	-7.2

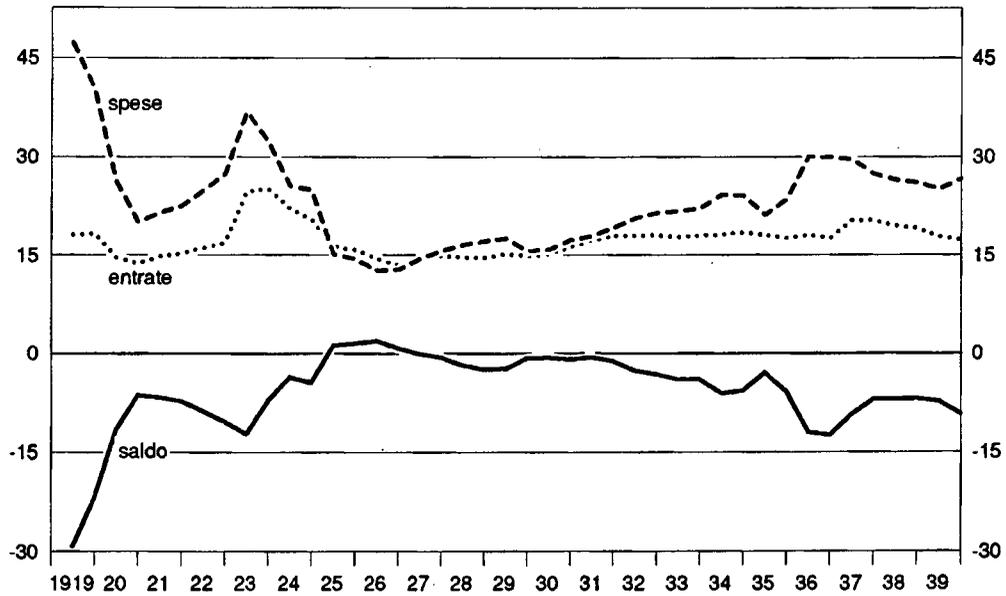
30 giu. 1924	26294	22.0	30573	25.6	-4279	-3.6
31 dic. 1924	24812	20.4	30339	24.9	-5527	-4.5
30 giu. 1925	22296	16.3	20638	15.1	1658	1.2
31 dic. 1925	24118	15.8	21916	14.4	2202	1.4
30 giu. 1926	22803	14.5	19861	12.6	2942	1.9
31 dic. 1926	21723	13.4	20553	12.7	1170	0.7
30 giu. 1927	21650	14.3	21823	14.4	-173	-0.1
31 dic. 1927	21084	14.9	21968	15.6	-884	-0.6
30 giu. 1928	20575	14.6	23378	16.5	-2803	-1.9
31 dic. 1928	20608	14.6	24166	17.1	-3558	-2.5

30 giu. 1929	21331	15.1	24752	17.5	-3421	-2.4
31 dic. 1929	20844	14.8	21986	15.6	-1142	-0.8
30 giu. 1930	20197	15.1	21176	15.8	-979	-0.7
31 dic. 1930	20453	16.2	21727	17.2	-1274	-1.0
30 giu. 1931	20544	17.2	21369	17.9	-825	-0.7
31 dic. 1931	20062	17.9	21472	19.1	-1410	-1.2
30 giu. 1932	19749	17.9	22694	20.6	-2945	-2.7
31 dic. 1932	19472	18.0	23025	21.3	-3553	-3.3
30 giu. 1933	18508	17.7	22608	21.7	-4100	-4.0
31 dic. 1933	18111	18.0	22094	22.0	-3983	-4.0

30 giu. 1934	18281	18.1	24434	24.2	-6153	-6.1
31 dic. 1934	18613	18.4	24347	24.1	-5734	-5.7
30 giu. 1935	19319	18.0	22532	21.0	-3213	-3.0
31 dic. 1935	19911	17.5	26604	23.4	-6693	-5.9
30 giu. 1936	21088	18.0	35242	30.0	-14154	-12.0
31 dic. 1936	21119	17.5	36218	29.9	-15099	-12.4
30 giu. 1937	26702	20.2	39184	29.6	-12482	-9.4
31 dic. 1937	29148	20.3	39296	27.4	-10148	-7.1
30 giu. 1938	28939	19.4	39586	26.5	-10647	-7.1
31 dic. 1938	29543	19.1	40204	28.0	-10661	-6.9

30 giu. 1939	28986	17.7	40862	25.0	-11876	-7.3
31 dic. 1939	29673	17.3	45698	26.6	-16025	-9.3

Fig. 3.1

BILANCIO DI CASSA
(in percentuale del RNL)

reperire così anche i mezzi per la ricostruzione economica del Paese... , ma il progetto non fu realizzato" (Frascani, 1975, p. 285). Fu così che, come la nostra banca dati rivela chiaramente (si veda la tav. A1), 5,7 miliardi dei 22 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, 1927 e 1930). Alla fine del 1919 si decise di lanciare un nuovo prestito nazionale (il VI), che fece aumentare il debito patrimoniale dello stato di 18,6 miliardi (nominali) nel 1920 (col 1 della tav.B nell'Appendice)⁴⁸, ossia del 52 per cento, facendo al contempo di poco diminuire l'indebitamento a breve e bloccando quello monetario⁴⁹, che non tornò più a crescere successivamente, fino alla seconda metà degli anni '30.

L'anno dopo nel 1921 il fabbisogno era di nuovo cresciuto 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

48. 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 (1991, p.275) identifica il gettito in 17,7 miliardi.

49. 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." Cfr. Einaudi (1965, v.V, p.759).

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 3,2 miliardi. Nel 1922, infine, a fronte di un fabbisogno ridotto del 40 per cento, il debito interno si accrebbe marginalmente di poco più di 4 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 (55,5 per cento), quindi quello a breve termine (22,7 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 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 alto nel dopoguerra rispetto agli anni prebellici (Confalonieri e Gatti, 1986). 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 shocks di vendite improvvisate 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 91 (incluso il debito estero calcolato ai tassi di cambio correnti si arrivava a 167, si veda la tav. 2.4), mentre era a ben 311 in Francia e a 162 in Gran Breta-

gna (in Belgio era a 129 nel 1924)⁵⁰.

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: 1) 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; 2) 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 interni⁵¹: 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 al-

50. Confalonieri e Gatti (1986, v.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 in Confalonieri e Gatti utilizzata una fonte che forniva per errore il totale delle risorse (reddito più importazioni) al posto del reddito.

51. 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 in Baccini, 1992).

l'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 65,3 per cento nel 1919, 113,7 per cento nel 1920, 92,3 per cento nel 1921 e 83,8 per cento nel 1922 (in seguito ritornò al 106 per cento nel 1924; si veda la tav. 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, ossia un peso corrispondente forse a 100 miliardi di lire-carta odierne"⁵².

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" (Einaudi, op. cit., 22 febbraio 1919, p. 25), una linea che, come è noto, gli americani, unici creditori netti, non

52. Einaudi (1965, v.V, 24 dicembre 1920, p.938). La nostra valutazione per tale anno è di 94,4 miliardi di lire correnti. Anche Mortara (1923) 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)" (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..." p.3447 degli Atti parlamentari, leg. XXVII, 1° sess, 1924/25, v.IV, discussioni.

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 finanziari⁵³. Questa fu anche la posizione sposata da Mussolini già nel suo primo discorso alla Camera, in cui affermò che debiti e riparazioni formavano un binomio inscindibile (Guarneri, 1953, v.I, p. 63). 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

53. 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", (ibidem, v.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 pò 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 soffersse, morì e vinse, venga a farsi ripagare quel costo dai sopravvissuti e dagli eredi dei morti?" pp.38-39. Fra i molti articoli di Einaudi in tema di debito estero, segnalo ancora quello del 9 settembre 1922 (v.VI), 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" (p.823). Parole profetiche!

testa degli italiani⁵⁴.

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 politica⁵⁵. 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 tassato⁵⁶; 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

54. 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).

55. 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.

56. Anche l'introduzione della nominatività dei titoli non avrebbe cambiata 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.

la Francia fino alla recrudescenza 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)⁵⁷ 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 finanziari⁵⁸.

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, 1991). I tassi d'interesse salirono

57. 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. Biscaini - Gnes - Rosselli (1985).

58. Sull'intera vicenda, cfr. Zamagni (1990, capp. 7 e 8). Si può sostenere che siamo di fronte ad 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, si veda anche Spinelli - Fratianni (1991, pp. 335-36) e Frascani (1988, pp. 175-76).

nel 1921 (e anche nel 1920) e i prezzi all'ingrosso si abbassarono un pò 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 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 indipendente⁵⁹ 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 (Marcoaldi, 1986). 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 (1926).

Per giudicare se l'operato di De Stefani possa corretta-

59. 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.

mente 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 Umberto 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" (Einaudi, 1965, v. VII, p. 234).

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 tassato⁶⁰, 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

60. Tenuto conto dell'elevata tassazione locale sulle attività agricole, Frascani (1988) non esclude "l'esigenza di una connessione tra la politica fiscale di De Stefani e la crisi della proprietà parcellare" (p.167).

all'interno del nucleo familiare (reintrodotta nel 1930)⁶¹.

Dal lato delle spese, la politica 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 stato⁶², liberalizzato il settore delle assicurazioni (nel quale si sarebbe dovuti 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.

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 '25 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 1920⁶³, 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'anda-

61. Per altri dettagli sulla politica fiscale di De Stefani e dei successivi governi fascisti, cfr. Fausto (1975) e La Francesca (1972).

62. 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.

63. 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.

mento negativo della tesoreria fece ancora registrare un fabbisogno negativo in tale anno (cfr. la tav. 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 (Fauci, 1975), 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 delinearci 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 (cfr. Spinelli - Fratianni, 1991, p.332). 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 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 4000 milioni tondi di biglietti emessi per conto della sezione autonoma del consorzio valori non sono 'in sostanza' un debito dello stato?" 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"⁶⁴.

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 scriveva⁶⁵: "... 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 sacrifici di forze, le quali possono essere meglio

64. Einaudi (1965, v.VIII, p. 115 e 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, 1° sess., 1924-25, discussioni, 2° tornata, 19 dic. 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.

65. 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 ad un Istituto minore avrebbe creato "un precedente pericoloso, che potrebbe essere invocato da molti altri".

impiegate a vantaggio della economia nazionale"⁶⁶. Nel gennaio 1924 De Stefani prese una decisione drastica, caldeggiando 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"⁶⁷. Ma era già tardi.

Nel suo ultimo volume, Confalonieri si pone dei 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 accentuate⁶⁸. 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

66. 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".

67. Lettera di De Stefani a Mussolini, 10 genn. 1924, in Marcoaldi (1986, p.113). Era proprio il caso della Credito e Valori che spinse De Stefani ad 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".

68. "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" (Confalonieri, 1990, p.90).

restano un carattere distintivo dell'intervento pubblico italiano in economia, in qualunque contesto politico. Si può, comunque concordare con la conclusione di Frascani (1988, p.182) secondo cui, invece di continuare a sottolineare gli aspetti liberistici delle politiche fasciste dei primi anni '20, "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". 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.

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 ed 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 finan-

ziamento estero⁶⁹.

Messo alle strette dal precipitare dei cambi⁷⁰ 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 essere l'atto finale della normalizzazione provocò squilibri non da poco che si accumularono a quelli passati, pronti ad esplodere con la crisi del '29.

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 ad essere eliminato bruscamente dalla nostra serie, lasciando il posto ad 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

69. Ancora nel suo discorso alla Camera del 20 dic. 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, 1926, p.198).

70. Cfr. Ciocca - Ulizzi (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.

"quota 90", fu così travagliato che ha riscosso grande interesse nella letteratura storico-economica. La sistemazione del debito estero non portò - né in realtà poteva portare - ad 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 ed 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 (si veda Spinelli - Fratianni, 1991, per l'andamento mensile dei cambi).

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 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. tav.2.1).

3.3 Gli effetti della grande depressione

Il 7 luglio 1928 Volpi⁷¹ 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 '29. 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 dic. 1928); un'altra sull'obbligatorietà della dichiarazione dei redditi, con sanzioni a carico dei contravventori (28 genn. 1928). Ma continuò anche in seguito sulla strada dell'assestamento amministrativo, preparando la riforma della finanza locale (approvata il 14 sett. 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 ed 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 tav. 2.1), con una conseguente lievitazione del debito, coperto

71. 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., v.I, p.163).

quasi interamente da fondi della Cassa DD.PP.⁷², fino alla collocazione nel 1931/32 di buoni del tesoro novennali. Confalonieri 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 (Confalonieri-Gatti, 1986).

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"⁷³. Sull'entità di tale disavanzo e del conseguente aumento nel debito pubblico (che si possono vedere nelle tavv. 2.1, 2.2, 2.4), occorre registrare ancora delle perplessità. Scrive Guarneri che nei primi anni '30 "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

72. Il senatore Ancona rilevava in senato il 24 giugno 1930 questo trend ascendente del debito: "Invero negli utimi anni abbiamo fatto dei debiti notevoli. Sono debiti contratti con la Cassa Depositi e Prestiti e col Banco di Napoli. Sono 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; 1° sess., 1929-30, v.II, discussioni, p.2857.

73. Atti parlamentari, Camera dei deputati, leg. XXVIII, 1° sess. v.II, discussioni, p. 5111.

imponenti"⁷⁴.

Confalonieri (1952, p. 282) 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". 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 Tesoro⁷⁵.

Dal punto di vista degli effetti della finanza pubblica sull'economia, i debiti ratizzati nascondono l'effettivo

74. Guarneri (op. cit., v.I, p.250). Checco (1984) 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: 1928/28 256; 1929/30 460; 1930/31 560; 1931/32 672; 1932/33 686; 6-1933/12-1933 297. 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 i 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, D.G.T., Relazione 1935-40, cit., pp.485-90. Il 5 novembre 1937 vennero autorizzati anche Certificati di crediti per il finanziamento di opere pubbliche.

75. Checco (1984, 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.

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 ad 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 (1935 e 1939) 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 ad una cifra di 24 miliardi. 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 (23 febbraio 1935, p. 414), esposero 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), 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% sul valore 1922⁷⁶. 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

76. L'Economist valutava i pagamenti differiti alla fine del 1934 a 30-32 miliardi di lire. Una successiva valutazione di Repaci (1962) è pari a 28 miliardi nel 1935. Si noti che sia Repaci che l'Economist stimavano il valore attuale dei pagamenti differiti nel 1922 pari a 4 miliardi di lire.

fascismo⁷⁷.

Con l'aggravarsi della crisi, oltre al finanziamento delle opere pubbliche, si profilò, come è noto, la necessità di quel grosso salvataggio bancario ed 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"⁷⁸. Per quanto riguarda l'IRI, la Sezione finanziamenti 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

77. 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, 1° sess. discussioni, 18 maggio 1935, p. 1655. Si noti che, come si spiega in Baccini (1992), 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 tutti il risparmio postale introduce nel debito anche quella parte delle annualità differite finanziate dalla Cassa DD.PP.

78. 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. Cesarini (1982), tav. 1. Mosconi fornì in tale occasione un completo elenco degli interventi della Cassa DD.PP. nell'anno finanziario 1931/32: 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 della Cassa al superamento della crisi un totale di oltre un miliardo e mezzo", che non teneva poi conto del conto corrente della Cassa con il Tesoro (si veda la tav. D1 per la nostra ricostruzione dei flussi annuali di risparmio postale). Atti parlamentari, Camera dei Deputati, leg. XXVIII, 1° sess., discussioni, v.III, p.7047.

liquidazioni, che venne abolito, e ricevette inoltre una sovvenzione annua di 85 milioni per venti anni, da scontarsi presso il Credio⁷⁹ (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'IRI⁸⁰.

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 elevatissimi⁸¹ tutti a carico del bilancio 1933/34 e vita

79. Nel cui bilancio risulta in effetti un prestito di oltre un miliardo di lire all'IRI nel 1933.

80. 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 1° sess., p.1653.

81. 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

assai effimera, come vedremo nel prossimo paragrafo.

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, ammiraglio, ministro della Marina nel primo governo Mussolini. La scelta di un militare di carriera segna emblematicamente 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 ed 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"⁸²; 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 II 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

(Continuazione nota 81 dalla pagina precedente)
il residuo periodo di inconvertibilità del consolidato, ossia fino al dicembre 1936.

82. Guarneri (op.cit., v.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.

in aumento, una preparazione militare inadeguata⁸³, 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 (tra il 1927 e il 1934 le riserve si erano dimezzate). 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 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 ad 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 (Zamagni, 1981 b). Il disavanzo di bilancio continuò a lievitare⁸⁴, con una punta particolarmente elevata (12,5 per cento del reddito) nel 1936 e ciò a dispetto dei tentativi di aumentare la pressione

83. 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, si veda Zamagni (1990, pp. 365-67).

84. Non si hanno in questi anni rilevanti formazioni di residui passivi netti, una prassi che, invece, ricomparve negli anni della II guerra mondiale.

fiscale, che ebbero qualche successo solo nel 1937-38 (si vedano le tavv. 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 redimibile 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 risparmiatori⁸⁵. 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 straordina-

85. Il vecchio redimibile venne accettato a 80, mentre le quotazioni di mercato erano sotto 70.

ria sugli immobili⁸⁶. I successivi prestiti sul mercato furono costituiti tutti da buoni del Tesoro novennali o quinquennali. Inoltre il CSVI, diventato nel 1936 Sezione speciale dell'IMI⁸⁷, 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'Italia⁸⁸.

Mentre il debito pubblico si gonfiava, dunque, notevolmente nei suoi valori assoluti (cfr. la tav. 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 (tav. 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 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.

86. 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.

87. RDL 12 marzo 1936, n.376 articolo 3. Il medesimo decreto attribuiva la presidenza dell'IMI al governatore della Banca d'Italia, già in precedenza presidente del CSVI.

88. Repaci (1962, p.465) offre una rettifica quantitativa delle anticipazioni della Banca d'Italia normalmente considerate che giunge a risultati analoghi a quelli riportati nella nostra tav. E, pur sulla base di metodi di ricostruzione diversi.

La formazione di debito continuò negli anni della II 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.

A P P E N D I C E

**Le serie storiche del debito e del fabbisogno
confrontate con analoghe ricostruzioni statistiche**

1. 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 (1986)¹, dalla Direzione generale del debito pubblico (1988)² e da F. Spinelli (1989)³, e del disavanzo di bilancio (Ragioneria Generale dello Stato, 1969).

L'ennesima serie del debito presentata in questo lavoro

1. La ricerca di Confalonieri e Gatti 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 (si veda la recensione di V. Zamagni, 1987).

2. 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. A tale serie del debito fa riferimento il recente lavoro di G.Toniolo-P.Ganugi (1992).

3. Nel lavoro di Spinelli, e specificatamente nel cap.VII, l'autore, coadiuvato da S. Formentini, ricostruisce nuovamente una serie del debito pubblico, insieme con alcuni altri dati.

(tav. A e figg. A1 e A2⁴) si distingue nettamente dalle precedenti: essa riguarda un periodo più breve (gli anni 1918-1939, oggetto di questo studio) e 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 (cfr., ad esempio, tav. ac8 dell'appendice della Relazione per il 1991) 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; evitando nel contempo alcune difficoltà statistiche connesse con l'esistenza del mese di luglio suppletivo negli esercizi finanziari 1929-1939⁵.

Il riferimento al settore statale, nella sua rigorosa definizione⁶, 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

4. 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 quest'ultimo l'unica fonte usata è Istat (1957). Per le situazioni al 30 giugno si sono opportunamente traslati all'indietro di 6 mesi i dati del RNL.

5. 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 9.12.1928, n. 2783). Spinelli, op. cit., riporta dati per anno solare a partire dal 1928.

6. 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., pag.345.

Fig. A1

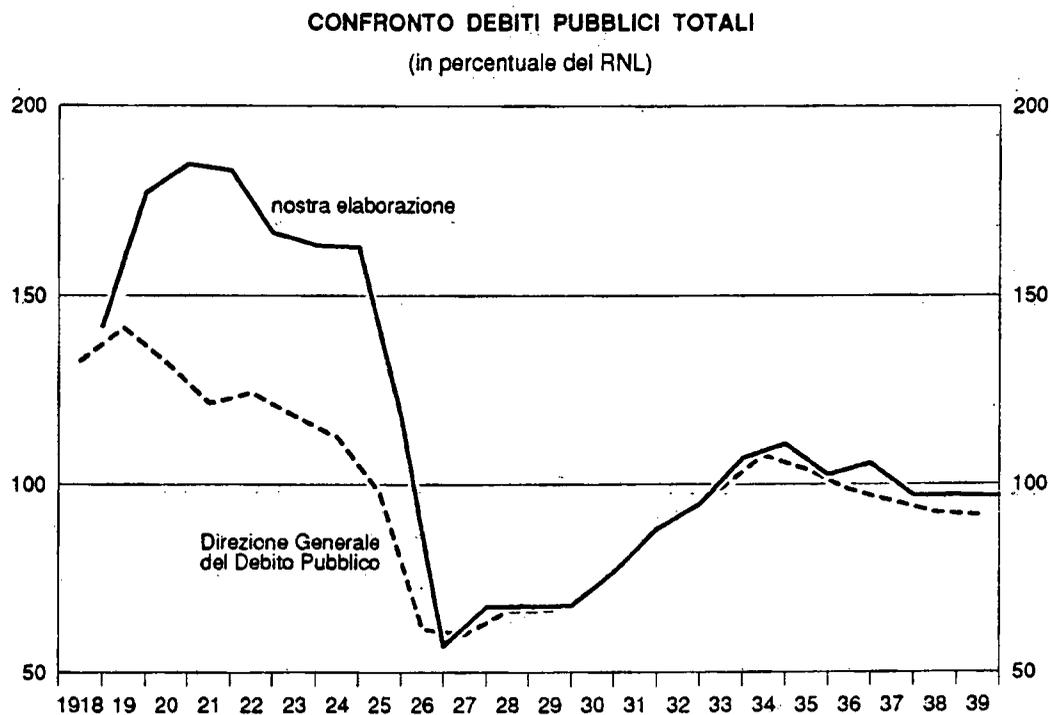
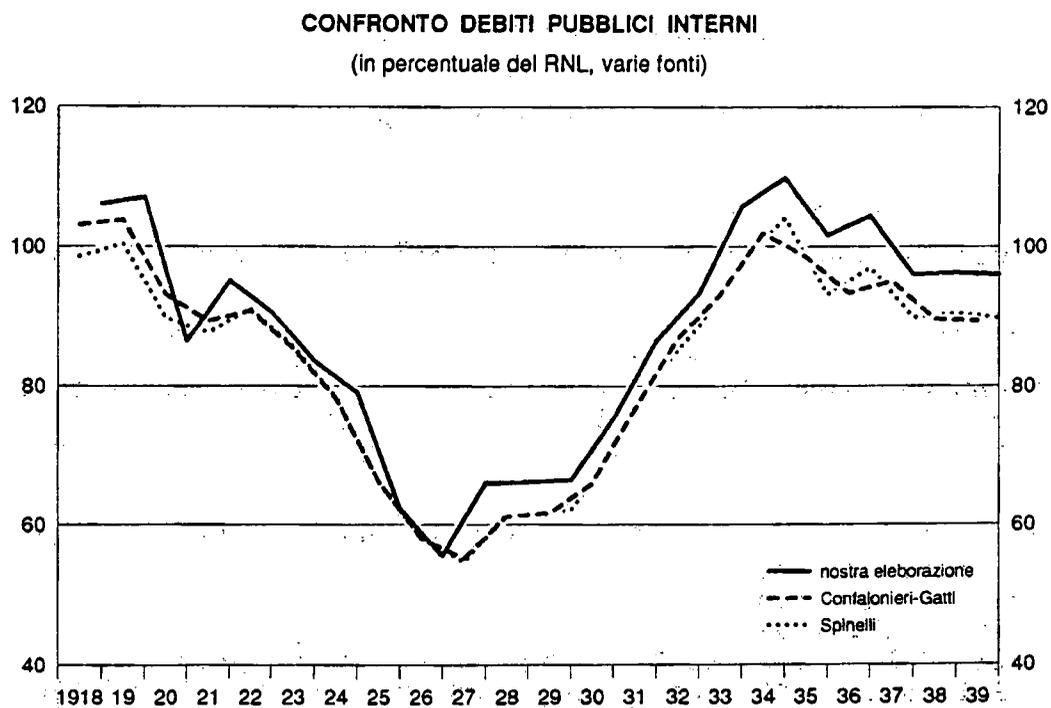


Fig. A2



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.

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 municipalizzate⁷, nonché sulle obbligazioni emesse e sui titoli di Stato detenuti da tali enti⁸. 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. 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 (tav.B).

In questa voce sono considerati i titoli di Stato redimibili, quelli irredimibili ("rendita" o "consolidato") e

7. 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 (1967, tavv. 22 e 23).

8. 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, 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 A. Confalonieri - E. Gatti (1986, tavv. XXIV-XXVIII).

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 1918-1922 si è utilizzata la Situazione dei debiti pubblici dello Stato fornita dalla Direzione generale del debito pubblico nella medesima pubblicazione⁹. 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 caratteristiche dei titoli emessi, la costruzione di un dettagliato data-base per i titoli di Stato (cfr. G. Felicetti, 1992).

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

9. 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).

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).

B) Titoli a breve termine (tav. 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 1927-1934). 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 1935-39¹⁰).

Le altre rilevazioni del debito pubblico hanno sostanzialmente utilizzato la medesima fonte, senza effettuare correzioni e utilizzando i dati come rilevati, cioè al netto ricavo¹¹.

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

10. Per il periodo 1918-1920 i valori nominali sono stati calcolati in base ai movimenti mensili riportati in Ministero delle Finanze (1925, pag.338).

11. Spinelli, 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.

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 (tav. 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 (1984, pag.55); per i conti correnti postali, Istat, Sommario di statistiche storiche, 1926-1985

(1986, pag. 292)¹².

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 (tav. 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 passività¹³. E' da

12. Per gli anni 1918-1925 informazioni ad hoc sui conti correnti sono state fornite dall'Amministrazione postale.

13. 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

notare che pur ricostruendo 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 nell'ambito dei lavori storici per il centenario della Banca, a cui si rimanda per una più ampia esposizione. Per l'anno 1927 si è tenuto conto della riduzione del debito derivante dal Regio D. L. 21.12.1927, 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

(Continuazione nota 13 dalla pagina precedente)
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 1928-1931 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), nè nel periodo precedente il 1926, per evitare una duplicazione con il debito estero, nè dal 1926, in coerenza con il trattamento deciso per i debiti esteri di guerra a partire dal 1926.

austro-ungariche e anticipazioni alle casse venete)¹⁴.

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'Italia¹⁵.

E) Biglietti e monete di Stato (tav. 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 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 fluttuante¹⁶, il debito patrimoniale, la situazione della circolazione effettiva metallica e dei biglietti integrata, per il 1918-1927, da

14. 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.

15. 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 nei paragrafi 3.3 e 3.4. 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.

16. Per i buoni di cassa, tuttavia, si è utilizzato Banca d'Italia (1967), in cui si tiene conto della trasformazione dei buoni di cassa in monete autorizzata con la legge 141 del 1921.

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 (tav. 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).

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 (tav. H).

Il debito estero qui considerato corrisponde al criterio di essere stato emesso all'estero ed è espressione 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, nè 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 erano possedute da non residenti (ad esempio, italo-americani), ma non vi è completezza di informazioni per seguire i dati del debito estero anche in questa accezione¹⁷.

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, 1990).

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

17. 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.

Direzione stessa, lire correnti e lire oro. In realtà per il debito estero di guerra viene utilizzata la serie prodotta da Repaci (1962) che aggiunge al valore dei crediti ricevuti, pur sempre espressi in lire oro, una valutazione della 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 ad 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, sommano 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" (op.cit., pag. 351); dimenticandosi che, nello stesso volume, in un precedente saggio su l'evoluzione monetaria dell'Italia dal 1920 al 1934 nelle "Prospettive economiche" di Giorgio Mortara, 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" (op. cit., pag. 157)¹⁸.

3. Il fabbisogno del settore statale.

18. Si confrontino le perplessità irrisolte di Spinelli-Fratianni (1991, p. 59).

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 finanziamenti ricevuti al netto dei rimborsi. In effetti, solo questa seconda via è risultata possibile (tav. 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 stock, per cui nulla è da aggiungere rispetto a quanto detto nei rispettivi paragrafi riguardanti il debito (tavv. C1, D1, F1 e G1). Analogo discorso vale per il ricorso agli istituti di emissione (Tav. 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 tra 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, 1962), ammonterebbe a 17.261 milioni tra il 1915-16 e il 1926-27¹⁹.

In questo lavoro per i debiti esteri (tav. H1) si utilizza la seguente soluzione: essi sono valutati moltiplicando, per ciascun anno, le variazioni dei debiti di

19. 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, poichè i fondi così raccolti 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 recuperi 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 ad evitare questo risultato anomalo per il 1923 (per le difficoltà che si incontrano nel seguire le correzioni proposte da Repaci, cfr. Baccini, 1992).

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 Tesoro²⁰; 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 tesoreria²¹.

La tavola relativa ai titoli a medio e a lungo termine (tav. 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 quest'ultime informazioni sono, per quel che riguarda gli anni finanziari (da luglio dell'anno precedente a giugno), le ricostruzioni del bilancio dello Stato esposte in Ragioneria Generale dello Stato (1969), per quel che riguarda i dati dei periodi luglio - dicembre²², le tavole sugli incassi e sui pagamenti di bilancio riportate

20. 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.

21. Nel contempo gli incassi e i pagamenti di bilancio della tav. 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.

22. Per ogni voce del bilancio dello Stato i dati per l'anno solare sono uguali a quelli di luglio-giugno (anno finanziario t) più luglio-dicembre (anno t) meno luglio-dicembre (anno t-1).

nei Conti riassuntivi del Tesoro²³.

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 (tav. 2.1 nel testo). 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 Stato²⁴:

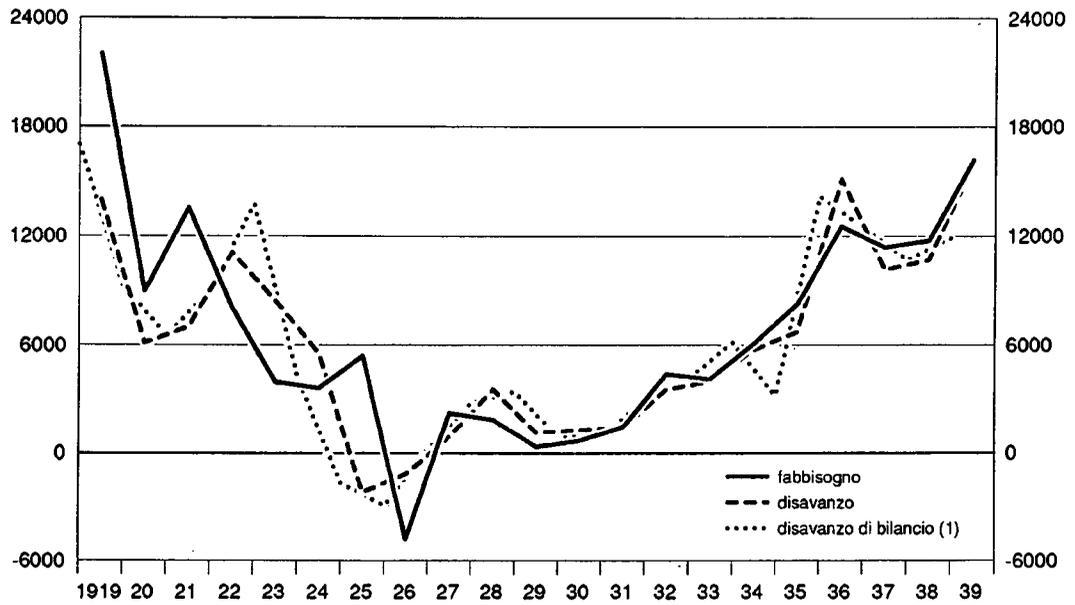
23. Dai Conti riassuntivi del Tesoro sono anche tratti i dati sui flussi relativi a monete e biglietti di Stato inclusi tra le accensioni di prestiti nella ricostruzione della Ragioneria generale (e nella nostra ricostruzione considerati a parte, insieme alle monete e ai biglietti di Stato contabilizzati 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.

24. 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 ed 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

Fig. A3

DISAVANZO DI BILANCIO E FABBISOGNO DI CASSA DEL SETTORE STATALE

(in milioni di lire)



(1) Fonte: Ragioneria Generale dello Stato.

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.

(Continuazione nota 24 dalla pagina precedente)
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, ante 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 alcuni voci della gestione di tesoreria tende ad approssimare l'odierno concetto di fabbisogno). E' 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. In Baccini (1992) si approfondiscono le caratteristiche delle diverse classificazioni delle entrate e delle spese del bilancio dello Stato.

DEBITO DEL SETTORE STATALE
(In milioni di lire)

Tav. A

ANNI	Col. B	Col. C	Col. D	Col. E	Col. F	Col. G	Col. H	TOTALE
1918	30714	11171	3478	7377	2582	0	18634	73957
1919	33539	14063	5199	3119	2518	0	44709	113147
1920	49680	12305	7009	1344	2682	0	94370	177389
1921	50660	23131	8187	8112	2600	0	85565	178255
1922	54340	22871	8769	8423	2699	0	81327	178429
1923	56464	23080	9135	6195	2764	0	92986	190624
1924	57118	19478	9974	6821	2748	0	101890	198029
1925	58305	17614	10661	5925	2569	67	84270	179411
1926	57342	14790	10696	4876	2361	0	2226	92291
1927	70081	9879	10234	535	2173	190	1831	94923
1928	79260	295	10975	357	1827	866	1815	95395
1929	79066	194	12045	-550	1886	1241	1779	95661
1930	78869	107	13377	-817	1937	1431	1743	96648
1931	80272	106	15076	-1721	1864	1334	1750	98681
1932	82601	104	17493	-2400	1823	1339	1698	102659
1933	83472	103	19999	-1847	1832	2622	1037	107217
1934	87635	93	21054	-2527	1857	2927	962	112000
1935	86455	1199	20642	1531	1977	3672	990	116465
1936	88116	3453	23010	5022	2641	3948	1450	127639
1937	94281	7497	26476	1815	2428	5131	1391	139019
1938	94743	11138	30368	3620	3085	6082	1326	150362
1939	96051	14359	33552	10619	3334	6720	1311	165945

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

TITOLI A MEDIO E A LUNGO TERMINE
 (col. B di Tav. A)

Tav. B

ANNI	B1	B2	B3	B4	TOTALE
1918	32661	2415	468	0	30714
1919	35464	2385	460	0	33539
1920	54025	4799	454	0	49680
1921	55062	4848	446	0	50660
1922	58671	4770	439	0	54340
1923	60468	4436	432	0	56464
1924	61608	4915	425	0	57118
1925	63124	5236	417	0	58305
1926	62605	5672	409	0	57342
1927	85247	5687	400	9879	70081
1928	84719	5756	393	96	79260
1929	84574	5864	377	21	79066
1930	84372	5856	367	14	78869
1931	85934	6008	357	11	80272
1932	88380	6117	347	9	82601
1933	89247	6104	336	7	83472
1934	93958	6642	325	6	87635
1935	93799	7658	314	0	86455
1936	95749	7935	302	0	88116
1937	102036	8044	289	0	94281
1938	102280	7961	424	0	94743
1939	102180	6589	460	0	96051

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

TITOLI A BREVE TERMINE
 (col. C di Tav. A)

Tav. C

ANNI	C1	C2	C3	C4	TOTALE
1918	11294	123	0	0	11171
1919	15549	1486	0	0	14063
1920	13254	949	0	0	12305
1921	24707	1576	0	0	23131
1922	24127	1256	0	0	22871
1923	24134	1054	0	0	23080
1924	20077	599	0	0	19478
1925	18307	693	0	0	17614
1926	15209	419	0	0	14790
1927	0	0	0	9879	9879
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	1147	0	52	0	1199
1936	3379	0	74	0	3453
1937	7396	0	101	0	7497
1938	11010	0	127	0	11138
1939	14205	0	154	0	14359

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

RACCOLTA POSTALE
(col. D di Tav. A)

Tav. D

ANNI	D1	D2	D3	D4	TOTALE
1918	0	3478	3478	0	3478
1919	0	5189	5189	0	5199
1920	0	6979	6979	0	7009
1921	0	8147	8147	0	8187
1922	0	8719	8719	0	8769
1923	0	9078	9078	57	9135
1924	0	9912	9912	62	9974
1925	467	10152	10619	42	10661
1926	826	9806	10632	64	10696
1927	1098	9040	10138	96	10234
1928	1950	8869	10819	156	10975
1929	2943	8831	11774	271	12045
1930	4309	8723	13032	345	13377
1931	6023	8652	14675	401	15076
1932	8449	8567	17016	477	17493
1933	10802	8600	19402	597	19999
1934	11791	8635	20426	628	21054
1935	11623	8335	19958	684	20642
1936	13836	8473	22309	701	23010
1937	16904	8616	25520	956	26476
1938	20665	8568	29233	1135	30368
1939	23766	8241	32007	1545	33552

LEGENDA:

D1 = buoni postali fruttiferi
 D2 = libretti postali
 D3 = risparmio postale complessivo (D1 + D2)
 D4 = conti correnti postali
 TOTALE = D3 + D4

DEBITI VERSO ISTITUTI DI EMISSIONE E INCE
(col. E di Tav. A)

Tav. E

ANNI	E1	E2	E3	E4	E5	TOTALE
1918	170	7186	614	256	336	7377
1919	460	10650	2168	-181	339	13119
1920	320	10763	1720	325	1134	11344
1921	439	8525	1375	1047	1180	8112
1922	375	8097	938	582	404	8423
1923	477	7775	495	2011	540	6195
1924	431	7261	435	808	500	6821
1925	322	7083	614	1550	542	5925
1926	264	4249	770	96	312	4876
1927	348	20	2451	1106	1178	535
1928	102	20	1827	1185	407	357
1929	197	20	1704	2089	382	-550
1930	341	20	1282	1856	603	-817
1931	282	20	556	2289	290	-1721
1932	324	20	505	2937	312	-2400
1933	316	20	209	2059	332	-1847
1934	291	20	78	2736	180	-2527
1935	840	470	276	-174	229	1531
1936	742	4552	183	8	447	5022
1937	622	1020	1205	639	394	1815
1938	461	3020	1301	850	312	3620
1939	793	9020	1402	475	120	10619

LEGENDA:

E1 = valori in cassa
 E2 = anticipazioni
 E3 = altre attivita'
 E4 = C/C Tesoreria
 E5 = altre passivita'
 TOTALE = E1 + E2 + E3 - E4 - E5

BIGLIETTI E MONETE DI STATO
(col. F Di Tav. A)

Tav. F

ANNI	F1	F2	F3	F4	F5	F6	TOTALE
1918	213	1724	400	2337	378	133	2582
1919	262	1871	400	2534	386	402	2518
1920	276	1869	400	2546	396	260	2682
1921	273	1868	400	2541	442	383	2600
1922	217	1867	400	2484	533	318	2699
1923	135	2028	400	2563	623	422	2764
1924	0	2000	400	2400	745	397	2748
1925	0	1700	400	2100	753	284	2569
1926	0	1521	272	1793	803	235	2361
1927	0	777	6	783	1714	324	2173
1928	0	161	0	161	1759	93	1827
1929	0	80	0	80	1992	185	1886
1930	0	0	0	0	2135	199	1937
1931	0	0	0	0	2138	275	1864
1932	0	0	0	0	2140	316	1823
1933	0	0	0	0	2142	310	1832
1934	0	0	0	0	2144	287	1857
1935	0	0	647	647	2146	815	1977
1936	0	0	1306	1306	2054	719	2641
1937	0	0	1350	1350	1694	616	2428
1938	0	0	1856	1856	1684	455	3085
1939	0	0	2448	2448	1665	780	3334

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

Tav. G
ALTRI FINANZIAMENTI INTERNI
(col. G di Tav. 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	0	190
1928	409	356	100	866
1929	616	375	249	1241
1930	719	444	269	1431
1931	902	170	262	1334
1932	999	84	256	1339
1933	1129	61	1431	2622
1934	1425	73	1429	2927
1935	1324	899	1450	3672
1936	1464	877	1608	3948
1937	1786	1708	1637	5131
1938	2088	2295	1700	6082
1939	2447	2539	1734	6720

LEGENDA:

G1 = istituti di previdenza
 G2 = Banco di Napoli e altri
 G3 = altri finanziamenti interni
 TOTALE = G1 + G2 + G3

Tav. H
DEBITO ESTERO
(col. H di Tav. A)

ANNI	H1	H2	TOTALE
1918	0	18634	18634
1919	0	44709	44709
1920	0	94370	94370
1921	0	85565	85565
1922	0	81327	81327
1923	0	92986	92986
1924	0	101890	101890
1925	2476	81794	84270
1926	2226.1	0	2226.1
1927	1831.4	0	1831.4
1928	1814.5	0	1814.5
1929	1779.2	0	1779.2
1930	1743	0	1743
1931	1750.3	0	1750.3
1932	1698.2	0	1698.2
1933	1037.2	0	1037.2
1934	961.9	0	961.9
1935	989.7	0	989.7
1936	1449.7	0	1449.7
1937	1390.8	0	1390.8
1938	1326.2	0	1326.2
1939	1310.8	0	1310.8

LEGENDA:

H1 = estero Morgan
 H2 = altri debiti
 TOTALE = H1 + H2

FABBISOGNO DI CASSA DEL SETTORE STATALE
(copertura)

Tav. A1

ANNI	Col. B	Col. C	Col. D	Col. E	Col. F	Col. G	Col. H	TOTALE	DTOTALE
1919	3936	2892	1721	5742	-64	0	7754	21981	39191
1920	9399	-1758	1810	-1775	164	0	1119	8958	64242
1921	2347	10826	1178	-3232	-82	0	2478	13516	866
1922	4727	-260	582	311	99	0	2603	8062	174
1923	3734	209	366	-2227	65	0	1814	3960	12195
1924	2903	-3602	839	625	-16	0	2865	3614	7405
1925	1753	-1864	687	-895	-179	67	5835	5402	-18618
1926	-808	-2824	35	-1049	-208	-67	118	-4803	-87120
1927	6971	-4911	-462	631	-188	190	0	2232	2632
1928	10565	-9585	741	-178	-346	676	0	1874	471
1929	-163	-101	1070	-907	59	375	0	333	266
1930	-567	-86	1332	-267	51	191	0	653	987
1931	824	-1	1699	-904	-73	-98	0	1447	2032
1932	2686	-2	2417	-679	-40	6	0	4388	3979
1933	-240	-2	2506	552	8	1282	0	4107	4557
1934	5359	-10	1055	-680	26	305	0	6055	4784
1935	2594	1105	-412	4058	120	746	0	8211	4465
1936	3456	2254	2368	3491	663	276	0	12509	11174
1937	6063	4044	3466	-3207	-212	1182	0	11336	11379
1938	755	3641	3892	1805	656	952	0	11701	11343
1939	1845	3221	3184	6999	249	637	0	16136	15583

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
 DTOTALE = DELTA (TOTALE Tav. A)

Tav. CI

TITOLI A BREVE TERMINE
(col. C di Tav. AI)

ANNI	CC1	CC2	CC3	CC4	TOTALE	DTOTALE
1919	4255	1363	0	0	2892	2892
1920	-2295	-537	0	0	-1758	-1758
1921	11453	627	0	0	10826	10826
1922	-580	-320	0	0	-260	-260
1923	7	-202	0	0	209	209
1924	-4057	-455	0	0	-3602	-3602
1925	-1770	94	0	0	-1864	-1864
1926	-3098	-274	0	0	-2824	-2824
1927	-15209	-419	0	9879	-4911	-4911
1928	0	0	199	-9784	-9585	-9585
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	1147	0	-35	-6	1105	1105
1936	2233	0	22	0	2254	2254
1937	4017	0	27	0	4044	4044
1938	3614	0	27	0	3641	3641
1939	3195	0	27	0	3221	3221

Tav. BI

TITOLI A MEDIO E A LUNGO TERMINE
(col. B di Tav. AI)

ANNI	BB1	BB2	BB3	BB4	BB5	TOTALE	DTOTALE
1919	10328	4941	1473	-30	-8	3936	2825
1920	17114	721	4574	2414	-6	9399	16141
1921	3030	547	79	49	-8	2347	980
1922	5166	111	399	-78	-7	4727	3680
1923	4927	101	1420	-334	-7	3734	2124
1924	5535	725	1422	479	-7	2903	654
1925	6630	3131	1418	321	-8	1753	1187
1926	1885	118	2131	436	-8	-808	-963
1927	10226	0	3231	15	-9	6971	12739
1928	13995	0	3353	69	-7	10565	9180
1929	956	0	994	108	-16	-163	-195
1930	164	0	728	-8	-10	-567	-196
1931	4828	0	3842	152	-10	824	1402
1932	4116	0	1311	109	-10	2686	2329
1933	95	0	338	-13	-11	-240	871
1934	9089	0	3181	538	-11	5359	4163
1935	28909	0	25288	1016	-11	2594	-1180
1936	13219	0	9474	277	-12	3456	1661
1937	6952	0	768	109	-13	6063	6165
1938	1059	0	522	-83	135	755	462
1939	884	0	448	-1372	36	1845	1308

LEGENDA:

- BB1 = accensioni 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
 DTOTALE = DELTA (TOTALE Tav. B)

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
 DTOTALE = DELTA (TOTALE Tav. C)

Tav. E1
ISTITUTI DI EMISSIONE E INCE
(col. E di Tav. A1)

ANNI	EE1	EE2	EE3	EE4	EE5	TOTALE	DTOTALE
1919	290	3464	1554	-437	3	5742	5742
1920	-141	113	-448	506	795	-1775	-1775
1921	119	-2238	-345	722	46	-3232	-3232
1922	-64	-428	-438	-465	-776	311	311
1923	102	-322	-442	1429	136	-2227	-2227
1924	-45	-513	-60	-1203	-41	625	625
1925	-110	-179	178	743	43	-895	-895
1926	-57	-2833	156	-1455	-231	-1049	-1049
1927	84	-2	2076	1010	516	631	-4342
1928	-246	0	-624	79	-771	-178	-178
1929	95	0	-123	904	-25	-907	-907
1930	144	0	-422	-233	221	-267	-267
1931	-59	0	-726	433	-314	-904	-904
1932	42	0	-51	648	22	-679	-679
1933	-9	0	-296	-878	21	552	552
1934	-25	0	-131	677	-152	-680	-680
1935	549	450	198	-2909	49	4058	4058
1936	-98	4082	-93	182	218	3491	3491
1937	-120	-3532	1023	631	-53	-3207	-3207
1938	-161	2000	95	211	-82	1805	1805
1939	332	6000	101	-375	-192	6999	6999

LEGENDA:

EE1 = valori in cassa
EE2 = anticipazioni
EE3 = altre attività
EE4 = c/c tesoreria
EE5 = altre passività
TOTALE = EE1 + EE2 + EE3 - EE4 - EE5
DTOTALE = DELTA (TOTALE Tav. E)

Tav. D1
RACCOLTA POSTALE
(col. D di Tav. A1)

ANNI	DD1	DD2	DD3	DD4	TOTALE	DTOTALE
1919	0	1711	1711	10	1721	1721
1920	0	1790	1790	20	1810	1810
1921	0	1168	1168	10	1178	1178
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	1070	1070
1930	1366	-108	1258	74	1332	1332
1931	1714	-71	1643	56	1699	1699
1932	2426	-85	2341	76	2417	2417
1933	2353	33	2386	120	2506	2506
1934	989	35	1024	31	1055	1055
1935	-168	-300	-468	56	-412	-412
1936	2213	138	2351	17	2368	2368
1937	3068	143	3211	255	3466	3466
1938	3761	-48	3713	179	3892	3892
1939	3101	-327	2774	410	3184	3184

LEGENDA:

DD1 = buoni postali fruttiferi
DD2 = libretti postali
DD3 = risparmio postale complessivo (DD1 + DD2)
DD4 = conti correnti postali
TOTALE = DD3 + DD4
DTOTALE = DELTA (TOTALE Tav. D)

Tav F1

BIGLIETTI E MONETE DI STATO

(col. F di Tav. A1)

ANNI	FF1	FF2	FF3	FF4	FF5	FF6	TOTALE	DTOTALE
1919	49	147	0	197	8	269	-64	-64
1920	14	-2	0	12	10	-142	164	164
1921	-4	-1	0	-5	46	123	-82	-82
1922	-56	-1	0	-57	91	-65	99	99
1923	-82	161	0	79	90	104	65	65
1924	-135	-28	0	-163	122	-25	-16	-16
1925	0	-300	0	-300	8	-113	-179	-179
1926	0	-179	-128	-307	50	-49	-208	-208
1927	0	-744	-266	-1010	911	89	-188	-188
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	-96	663	663
1937	0	0	44	44	-360	-104	-212	-212
1938	0	0	506	506	-10	-161	656	656
1939	0	0	592	592	-19	324	249	249

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

DTOTALE = DELTA (TOTALE Tav. F)

ALTRI FINANZIAMENTI INTERNI Tav. G1
(col. G di Tav. A1)

ANNI	GG1	GG2	GG3	TOTALE	DTOTALE
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	0	190	190
1928	219	356	100	676	676
1929	207	19	149	375	375
1930	102	69	20	191	191
1931	183	-274	-6	-98	-98
1932	98	-86	-6	6	6
1933	130	-23	1176	1282	1282
1934	296	12	-3	305	305
1935	-101	826	21	746	746
1936	140	-22	158	276	276
1937	322	831	29	1182	1182
1938	302	587	63	952	952
1939	359	244	34	637	637

LEGENDA:

GG1 = istituti di previdenza
 GG2 = Banco di Napoli e altri
 GG2 = altri finanziamenti interni
 TOTALE = GG1 + GG2 + GG3
 DTOTALE = DELTA (TOTALE Tav.G)

DEBITO ESTERO TAV. H1
(col H di Tav. A1)

ANNI	HH1	HH2	TOTALE	DTOTALE
1919	4941	2814	7754	26075
1920	721	398	1119	49661
1921	547	1931	2478	-8805
1922	111	2492	2603	-4238
1923	101	1713	1814	11659
1924	725	2140	2865	8905
1925	3131	2704	5835	-17621
1926	118	0	118	-82044
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
 DTOTALE = DELTA (TOTALE Tav.H)

B I B L I O G R A F I A

- BACCINI, A. (1992), Sulle ricostruzioni del bilancio dello Stato, con particolare riferimento agli anni 1918-1939, dattiloscritto.
- BALLETTA, F. (1983), Per la storia della politica finanziaria in Italia. L'opera di Marcello Soleri, Napoli, Stab. Arte Tipografica.
- BISCAINI, A.M. - GNES, P. - ROSSELLI, A. (1985), Origini e sviluppo del Consorzio per Sovvenzioni su Valori Industriali durante il Governatorato Stringher, "Bancaria", febbraio.
- CAVIGIOLI, F. (1934), Manuale dei valori italiani a reddito fisso, Milano, Arte grafica ambrosiana.
- CESARINI, F. (1982), Alle origini del credito industriale. L'IMI negli anni '30, Bologna, Il Mulino.
- CHECCO, A. (1984), Stato, finanza e bonifica integrale nel mezzogiorno, Milano, Giuffrè.
- CIOCCA, P. (1976), L'economia italiana nel contesto internazionale, in "L'economia italiana nel periodo fascista", a cura di P. Ciocca - G. Toniolo, Bologna, Il Mulino.
- _____ - 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", v. I, Bari, Laterza.
- CONFALONIERI, A. (1952), Aspetti della politica del debito pubblico, "Moneta e credito", n. 3/4.
- _____ (1990), Considerazioni sull'esperienza del Credito Italiano 1914-1933, in "Il Credito Italiano e la fondazione dell'IRI", Milano, Scheiwiller.
- _____ - GATTI, E. (1986), La politica del debito pubblico in Italia, 1919-1943, 2 volumi, Bari, Cariplo-Laterza.
- COTULA, F. - SPAVENTA, L., a cura di (1993), La politica monetaria tra le due guerre, 1919-1936, Roma-Bari, in corso di pubblicazione presso Laterza.
- DE' GENNARO, M. (1934), Il debito dello Stato nel Regno d'Italia (1861-1932), Napoli, Tipomeccanica.
- DE MATTIA, R., a cura di (1967), I bilanci degli Istituti di emissione italiani (1845-1936), 2 volumi, Roma, Banca d'Italia.

- DE ROSA, L. (1979), Banche e lavori pubblici in Italia fra le due guerre (1919-1939), Milano, Giuffrè.
- DE' STEFANI, A. (1926), La restaurazione finanziaria 1922-1925, Bologna, Zanichelli.
- DIREZIONE GENERALE DEL DEBITO PUBBLICO (1988), Relazione del direttore generale alla Commissione parlamentare di vigilanza. Il debito pubblico in Italia, 1861-1987, Roma, Istituto poligrafico dello Stato.
- DOMAR, E.D. (1944), The "Burden of the Debt" and the National Income, "American Economic Review", December.
- EINAUDI, L. (1961-65), Cronache economiche e politiche di un trentennio, voll. V-VIII, Torino, Einaudi.
- FALCHERO, A.M. (1991), La "commissionissima". Gli industriali e il primo dopoguerra, Milano, Angeli.
- FAUCCI, R. (1975), Finanza, amministrazione e pensiero economico. Il caso della contabilità di Stato da Cavour al fascismo, Torino, Einaudi.
- FAUSTO, D. (1975), La politica finanziaria del fascismo, "Ricerche economiche", n. 2.
- _____ (1992), La politica fiscale dalla prima guerra mondiale al regime fascista, dattiloscritto.
- FELICETTI, G. (1992), Le emissioni di titoli pubblici nel periodo 1918-1939, dattiloscritto.
- 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), Napoli, Giannini.
- _____ (1988), Finanza, economia ed intervento pubblico dall'unificazione agli anni Trenta, Napoli, Istituto Italiano per gli Studi Filosofici.
- FRIEDMAN, M. (1959), A Program for Monetary Stability, New York, Fordham University Press.
- GANUGI, P. (1988), Il peso del debito nella dottrina e nella politica finanziaria degli anni '20 in Italia, "Rivista di storia economica", febbraio.
- GUARNERI, F. (1953), Battaglie economiche tra le due grandi guerre, 2 volumi, Milano, Garzanti.
- ISTAT (1957), Indagine statistica sullo sviluppo del reddito

- nazionale dell'Italia dal 1861 al 1956, "Annali di Statistica", serie VIII, vol. 9, Roma.
- _____
(1986), Sommario di statistiche storiche italiane, 1926-1985, Roma.
- KEYNES, J.M. (1920), Economic Consequences of the Peace, London, Macmillan.
- LA FRANCESCA, S. (1972), La politica economica del fascismo, Bari, Laterza.
- MARCOALDI, F. (1986), Vent'anni di economia e politica. Le carte De' Stefani (1922-1941), Milano, Angeli.
- MARCONI, M. (1982), La politica monetaria del fascismo, Bologna, Il Mulino.
- MINISTERO DELLE FINANZE (1925), Relazione sui servizi affidati alla Direzione Generale del Tesoro (dal 1° luglio 1917 al 30 giugno 1925), Roma, Istituto poligrafico dello Stato.
- _____
(1938), Relazione sui servizi affidati alla Direzione Generale del Tesoro (dal 1° luglio 1925 al 30 giugno 1935), Roma, Istituto poligrafico dello Stato.
- MORTARA, G. (1921 e 1923), Prospettive economiche, Città di Castello, Società tipografica Leonardo da Vinci.
- PEDONE, A. (1967), Il bilancio dello Stato e lo sviluppo economico italiano: 1861-1963, "Rassegna Economica", marzo-aprile.
- RAGIONERIA GENERALE DELLO STATO (1969), Il bilancio dello Stato italiano dal 1862 al 1967, 4 volumi, Roma, Istituto poligrafico dello Stato.
- RAPPORTO COTTICELLI (1942), Appendice in "Ministero delle Finanze, Relazione sui servizi affidati alla Direzione Generale del Tesoro, 1° luglio 1935- 30 giugno 1940", Roma, Istituto poligrafico dello Stato.
- REPACI, F. (1935), Il conto del Bilancio dello Stato per l'esercizio 1933-34 e la situazione della tesoreria, "La riforma sociale", n. 2, marzo-aprile.
- _____
(1939), La finanza italiana fascista, Milano, Mondadori.
- _____
(1962), La finanza pubblica italiana nel secolo 1861-1960, Bologna, Zanichelli.
- REY, G.M., a cura di (1991), I conti economici dell'Italia. Una sintesi delle fonti ufficiali 1890-1970, Bari,

Laterza.

ROSSI, S. - SALVEMINI, G. (1987), Alcune considerazioni analitiche ed empiriche in tema di sostenibilità della crescita del debito pubblico, "Rivista di politica economica", novembre.

SALVEMINI, GAETANO (1950), L'Italia economica dal 1919 al 1922, in "Studi in onore di Gino Luzzatto", volume III, Milano, Giuffrè.

SALVEMINI, G. (1989, a), Il finanziamento del Tesoro, in "La politica monetaria in Italia", a cura di F. Cotula, Bologna, Il Mulino.

_____ (1989, b), La raccolta di risparmio da parte del sistema postale e la riduzione del costo del debito pubblico, "Rivista di politica economica", febbraio.

_____ - SALVEMINI, M.T. (1989), Il credito automatico del Tesoro presso la Banca Centrale, Milano, F. Angeli.

SPINELLI, F. (1989 e 1990), Per la storia monetaria dell'Italia (voll. I e II), Torino, Giappichelli.

_____ - FRATIANNI, M. (1991), Storia monetaria d'Italia. L'evoluzione del sistema monetario e bancario, Milano, Mondadori.

TONIOLO, G. (1980), L'economia dell'Italia fascista, Bari, Laterza.

_____ - GANUGI, P. (1992), Il debito pubblico italiano in prospettiva secolare, 1876-1947, in "Il disavanzo pubblico come problema strutturale", a cura dell'Ente per gli studi monetari, bancari e finanziari L. Einaudi, Bologna, Il Mulino.

ZAMAGNI, V. (1981a), Distribuzione del reddito e classi sociali nell'Italia fra le due guerre, "Annali" 1979-80, Milano, Feltrinelli.

_____ (1981b), La distribuzione commerciale in Italia fra le due guerre, Milano, Angeli.

_____ (1987), Recensione a Confalonieri-Gatti, "Rivista di Storia Economica", n. 1.

_____ (1990), Dalla periferia al centro. La seconda rinascita economica dell'Italia 1861-1981, Bologna, Il Mulino.

_____ (1991), Industrial Wages and Workers' Protest in Italy during the "Biennio Rosso (1919-1920)", "The Journal of European Economic History", Spring.

ELENCO DEI PIÙ RECENTI TEMI DI DISCUSSIONE (*)

- n. 166 — *The Microeconomics and Macroeconomics of the Permanent Income Hypothesis*, di A. DEATON (marzo 1992).
- n. 167 — *Why is Italy's Saving Rate so High?*, di L. GUISO - T. JAPPELLI - D. TERLIZZESE (aprile 1992).
- n. 168 — *Waiting for EMU: Living with Monetary Policy Asymmetries in the EMS*, di L. BINI SMAGHI (aprile 1992).
- n. 169 — *Income and Saving in Italy: a Reconstruction*, di G. MAROTTA - P. PAGLIANO - N. ROSSI (giugno 1992).
- n. 170 — *Finance and Development: The Case of Southern Italy*, di R. FAINI - G. GALLI - C. GIANNINI (giugno 1992).
- n. 171 — *Generational Accounting: The Case of Italy*, di D. FRANCO - J. GOKHALE - L. GUISO - L. J. KOTLIKOFF - N. SARTOR (giugno 1992).
- n. 172 — *Mancate interviste e distorsione degli stimatori*, di L. CANNARI - G. D'ALESSIO (giugno 1992).
- n. 173 — *Inflazione attesa, tassi reali e la struttura per scadenza dei tassi d'interesse*, di R. CESARI (luglio 1992).
- n. 174 — *Economie di scala e di diversificazione nell'industria bancaria: il ruolo dell'eterogeneità tra imprese*, di G. PARIGI - P. SESTITO - U. VIVIANI (luglio 1992).
- n. 175 — *L'economia italiana nella prospettiva europea: terziario protetto e dinamica dei redditi nominali*, di F. BARCA - I. VISCO (luglio 1992).
- n. 176 — *Struttura finanziaria e riforme nei paesi dell'Europa centrale e orientale*, di P. CATTE - C. MASTROPASQUA (settembre 1992).
- n. 177 — *Creazione e distruzione di posti di lavoro in Italia*, di B. CONTINI - A. GAVOSTO - R. REVELLI - P. SESTITO (settembre 1992).
- n. 178 — *Saving and Government Deficits (1951-1990)*, di N. ROSSI - I. VISCO (settembre 1992).
- n. 179 — *Implementing Stochastic Optimal Control of Nonlinear Models: a Comparison with Alternative Solution Methods*, di A. CIVIDINI - S. SIVIERO (ottobre 1992).
- n. 180 — *Rischio di tasso d'interesse e coefficienti patrimoniali: un'analisi dei regolamenti SIM*, di F. DRUDI - F. PANETTA (novembre 1992).
- n. 181 — *Mean Reversion Test with Reflecting Barriers: An Application to European Monetary System Exchange Rates*, di C. A. BALL - A. ROMA (novembre 1992).
- n. 182 — *Concorrenza e discriminazione di prezzo nel mercato del credito in Italia*, di G. FERRI - G. GOBBI (novembre 1992).
- n. 183 — *Inflazione e dispersione dei prezzi relativi*, di M. CARUSO (dicembre 1992).
- n. 184 — *Durables and Nondurables Consumption: Evidence from Italian Household Data*, di A. BRUGIAVINI - G. WEBER (dicembre 1992).
- n. 185 — *Risk Sharing and Precautionary Saving*, di L. GUISO - T. JAPPELLI (dicembre 1992).
- n. 186 — *Convergence of Inflation, Prerequisite for EMU*, di L. BINI SMAGHI - P. DEL GIOVANE (dicembre 1992).
- n. 187 — *Rating the EC as an Optimal Currency Area*, di L. BINI SMAGHI - S. VORI (gennaio 1993).
- n. 188 — *Industrial Countries' Protectionism with Respect to Eastern Europe: The Impact of the Association Agreement Concluded with the EC on the Exports of Poland, Czechoslovakia and Hungary*, di C. MASTROPASQUA - V. ROLLI (gennaio 1993).
- n. 189 — *Il ruolo della concorrenza nell'evoluzione delle politiche di raccolta delle banche italiane*, di D. FOCARELLI - R. TEDESCHI (gennaio 1993).

(*) I «Temi» possono essere richiesti a:

*Finito di stampare
presso la Divisione Stampa
della Banca d'Italia.
Roma, febbraio 1993.*

