

Maria Luisa Cavalcanti

**LA POLITICA MONETARIA
ITALIANA
FRA LE DUE GUERRE
(1918-1943)**

FrancoAngeli

ECONOMIA - *Teoria economica-pensiero economico*

I lettori che desiderano informarsi sui libri e le riviste da noi pubblicati possono consultare il nostro sito Internet: www.francoangeli.it e iscriversi nella home page al servizio "Informatemi" per ricevere via e.mail le segnalazioni delle novità.

Maria Luisa Cavalcanti

**LA POLITICA MONETARIA
ITALIANA
FRA LE DUE GUERRE
(1918-1943)**

FrancoAngeli

*A Luca, figlio amatissimo,
cui passo il testimone.*

Copyright © 2011 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy.

L'opera, comprese tutte le sue parti, è tutelata dalla legge sul diritto d'autore. L'Utente nel momento in cui effettua il download dell'opera accetta tutte le condizioni della licenza d'uso dell'opera previste e comunicate sul sito www.francoangeli.it.

Indice

Introduzione	pag.	7
1. Politica ed economia fra guerra e dopoguerra	»	13
1. Il finanziamento della guerra: problemi e dibattiti	»	13
2. Il ritorno alla pace	»	19
2. Il governo Nitti	»	27
1. Il programma	»	27
2. La prima fase: inflazione e svalutazione	»	29
3. La patrimoniale	»	35
4. Il VI prestito nazionale	»	41
5. La seconda fase	»	46
3. L'epilogo dello Stato liberale	»	51
1. L'ultimo Giolitti	»	51
1.1. Il programma	»	51
1.2. Il dibattito sulla nominatività e sull'avocazione dei profitti di guerra	»	55
1.3. La riduzione della spesa	»	62
2. I governi Bonomi e Facta	»	67
4. La politica di De' Stefani fra inflazione e svalutazione	»	75
1. La deflazione fiscale	»	75
2. Il fallimento della politica monetaria	»	82
3. La caduta di De' Stefani	»	90

5. Il patto col capitale: la gestione finanziaria di Volpi di Misurata	pag. 99
1. Gli accordi sui debiti di guerra	» 99
2. La crisi del cambio	» 106
3. La rivalutazione <i>de facto</i>	» 112
4. Il dibattito politico	» 126
6. La lira nel <i>gold exchange standard</i>	» 133
1. Quota novanta	» 133
2. Gli effetti finanziari della rivalutazione	» 139
3. Un bilancio della rivalutazione	» 142
7. Crisi e deflazione	» 147
1. La crisi	» 147
2. La politica monetaria e l'organizzazione dell'intervento	» 159
8. L'Italia nel "blocco dell'oro"	» 169
1. Gli errori dell'ortodossia	» 169
2. I rimedi eroici: monopolio dei cambi e controllo degli scambi	» 176
9. Verso la guerra	» 185
1. L'allineamento del 1936	» 185
2. Il circuito dei capitali	» 195
Conclusioni	» 207
Appendice statistica	» 221
Indice delle abbreviazioni	» 231
Indice dei nomi	» 233

*Introduzione**

La prima guerra mondiale rappresenta una rottura nella storia dell'economia mondiale. L'enorme sforzo finanziario sconvolge consolidati equilibri politici ed economici internazionali, mentre le difficoltà finanziarie e le gravi tensioni sociali in cui si dibatte la maggior parte dei paesi occidentali rendono non più percorribile il *laissez faire* prebellico. L'economia di mercato ne esce ridimensionata e la politica economica sperimenta forme di intervento più o meno pronunciate che richiedono cambiamenti rilevanti nella politica fiscale; gli scambi sono costretti a trovare un nuovo orientamento e il sistema monetario cercherà invano di raggiungere un equilibrio simile a quello garantito dalla posizione monopolistica della sterlina e dalla condivisione dei postulati teorici della scuola classica. In età liberale la stabilità dei prezzi o il livello dell'occupazione e degli investimenti non erano obiettivi esplicitamente perseguiti dalle banche centrali e tutti i paesi a *gold standard* tutelavano gli equilibri esterni, cioè il pareggio della bilancia dei pagamenti e la stabilità dei cambi che, peraltro, fino allo scoppio della guerra, non erano mai sembrati incompatibili con gli equilibri interni di piena

* I capitoli 4-9 sono già stati pubblicati in D. Fausto (a cura di), *Intervento pubblico e politica economica fascista*, FrancoAngeli, Milano, 2007, pp. 393-512. Questa nuova edizione, ampliata ed estesa al primo dopoguerra, mira a mettere in luce gli elementi di continuità e di rottura fra la politica monetaria del fascismo e quella dei governi liberali e a cogliere il ruolo delle politiche monetaria e fiscale nell'avvento del regime. Pur se la responsabilità di quanto ho scritto è interamente mia, sento il dovere di ringraziare Domenicantonio Fausto per la cura e la pazienza con cui ha letto e discusso il manoscritto; Vincenzo Giura, Adriano Giannola, i colleghi tutti del Dipartimento di Economia dell'Università Federico II di Napoli e l'Istituto Banco di Napoli, per aver concorso al finanziamento di questo libro col quale prendo congedo dalla comunità scientifica. Un grazie va anche ai cortesi funzionari della Sezione Atti Ufficiali della Biblioteca Nazionale Vittorio Emanuele II di Napoli e dell'Archivio storico della Banca Commerciale Italiana che hanno molto agevolato le mie ricerche.

occupazione e crescita dei redditi. Negli anni fra le due guerre questo dilemma si porrà in modo drammatico suggerendo, specie dopo la grande crisi, scelte sempre più distanti dagli eleganti automatismi della scuola classica, specie in quei paesi, come l'Italia, in cui si affermarono regimi totalitari.

Questo lavoro, che molto deve alla storiografia degli ultimi decenni e specialmente agli studi raccolti nella collana storica della Banca d'Italia, si è posto due obiettivi: in primo luogo, leggere la politica monetaria sia alla luce della politica fiscale, sia in dipendenza di scelte politiche; in secondo luogo, contribuire alla conoscenza del clima intellettuale delle *élites* politiche attraverso l'analisi del dibattito parlamentare che, almeno fino al 1929, fu "relativamente" libero¹ e che anche nel periodo successivo riescì a fornire spunti interessanti.

Le trasformazioni indotte dall'economia di guerra sugli equilibri economici raggiunti dall'Italia nella sua prima rivoluzione industriale spingono a chiedersi quale sarebbe stata la sorte del paese nel caso di una vittoria dei sostenitori della neutralità. L'unica conseguenza positiva della partecipazione alla guerra fu l'accelerazione dello sviluppo industriale e l'evoluzione delle tecnologie inglobate nella produzione², vantaggi certamente importanti ma conseguibili anche con politiche meno traumatiche. Per tutto il resto le condizioni peggiorarono. Il prodotto dell'economia, pubblica amministrazione esclusa, nel 1918 era inferiore a quello del 1915 del 4,5% e nel 1920 restava ancora inferiore del 3,7%³.

In primo luogo ne derivò la rottura dell'equilibrio esterno che era stato raggiunto grazie alle condizioni eccezionalmente favorevoli determinate dalla prima fase di globalizzazione dell'economia mondiale in cui l'Italia, seppure in condizioni di subalternità⁴, aveva saputo inserirsi. La subalternità era dovuta alla dipendenza dai mercati esteri sia per le esportazioni (per lo più derrate agricole di pregio e pochi manufatti tradizionali, quindi generi voluttuari che erano incapaci di bilanciare la mole delle importazioni necessarie allo sviluppo industriale di un paese quasi totalmente privo di materie

¹ Le virgolette vogliono ricordare che i maggiori oppositori furono, o vollero, esiliarsi e molti furono dichiarati decaduti. Ciò nonostante, come si vedrà, fino al 1929 ci furono ancora partiti di opposizione rappresentati in Parlamento.

² La percentuale dell'industria sul valore aggiunto totale fra il 1913 e il 1926 passò dal 22 al 25%. Più importante fu il cambiamento strutturale del settore verso la grande industria oligopolistica (P.L. Ciocca, *Ricchi per sempre? Una storia economica d'Italia (1796-2003)*, Bollati Boringhieri, Torino, 2008, p. 180).

³ Ivi, p. 173.

⁴ F. Bonelli, *Il capitalismo italiano. Linee generali d'interpretazione*, in *Storia d'Italia, Annali*, I, Torino, Einaudi, 1978, p. 12. Bonelli definisce lo sviluppo italiano come un sottoprodotto dell'altrui sviluppo capitalistico.

prime) sia per le altre voci della bilancia dei pagamenti – rimesse degli emigrati ed entrate turistiche – che riuscivano a saldare il deficit del conto merci⁵. Lo squilibrio della bilancia commerciale risaliva alle prime fasi dell'industrializzazione, negli anni '80 del secolo XIX, quando si era rotto il secolare equilibrio agrario mercantile⁶ e la mancanza di materie prime aveva rivelato un vincolo nella bilancia dei pagamenti che era stato colmato, quasi in ugual misura, dalle rimesse degli emigrati e dalle entrate turistiche. Prima della guerra queste partite generavano un discreto surplus che aveva permesso all'Italia di inserirsi fra i paesi esportatori di capitali e di godere dei vantaggi di una moneta forte. La guerra ridimensionò immediatamente queste entrate così come compresse le nostre esportazioni.

Con la guerra finiva anche il sistema monetario internazionale a base aurea che, per il sostanziale monopolio della sterlina come valuta internazionale e per la condivisione delle regole di politica economica dettate dalla scuola classica, aveva garantito un lungo periodo di cambi fissi. L'Italia, seppure non formalmente (sul piano formale essa partecipava all'Unione monetaria latina che aveva adottato il bimetallismo) vi si era adeguata e, anche per le condizioni favorevoli della finanza pubblica – bilancio in pareggio o in avanzo – e della bilancia dei pagamenti, aveva beneficiato di questo sistema. La lira era rimasta stabile entro i *golden points* e anzi in alcuni anni aveva mostrato un aggio sull'oro, nonostante la sua limitata convertibilità che non era automatica e si allontanava molto dalle regole del sistema aureo⁷.

Come in tutti i paesi a *gold standard* i tassi si muovevano in senso ciclico, erano cioè bassi nelle fasi di congiuntura favorevole e alti nei periodi di crisi, e il loro movimento era funzionale a mantenere in equilibrio la bilancia dei pagamenti e stabili i cambi perché era questo il principale obiettivo della politica economica in età liberale. La stabilità dei prezzi o il livello dell'occupazione e degli investimenti non erano esplicitamente perseguiti dalle banche centrali. Fino allo scoppio della guerra però gli equilibri interni non si erano mostrati incompatibili con quelli esterni.

Lo sviluppo delle economie nazionali, in condizioni di sostanziale tendenza all'equilibrio delle bilance dei pagamenti, aveva avallato una sorta di mitizzazione sia del libero scambio che – a prescindere da modeste tariffe doganali, si era imposto dovunque, lasciando merci e fattori della produzio-

⁵ B. Stringher, *Gli scambi con l'estero e la politica commerciale italiana dal 1860 al 1910*, in *Cinquanta anni di storia italiana*, Hoepli, Milano, 1911, p. 224.

⁶ S. Zaninelli, *L'economia nella storia d'Italia del secolo XIX*, Giappichelli, Torino, 1997; P. Cafaro, *La transizione fra difficoltà ed adeguamento (1878-1896)*, in S. Zaninelli (a cura di), *L'Ottocento economico italiano*, Monduzzi, Bologna, 1993, pp. 353-375.

⁷ La convertibilità era soggetta alla discrezione degli istituti di emissione che potevano scegliere di convertire i loro biglietti non in oro ma in biglietti di Stato che erano a corso forzoso.

ne totalmente liberi di spostarsi attraverso le frontiere – sia del *gold standard* che ne rappresentava l'estrinsecazione sul piano monetario.

In Italia, grazie a numerosi fattori favorevoli (lo sviluppo di forme di agricoltura capitalistica, la crescente urbanizzazione, il miglioramento e l'economicità dei trasporti, lo sganciamento, grazie all'energia idroelettrica, dalle costose importazioni di carbone, il ruolo dello Stato) aveva preso slancio un processo d'industrializzazione che viene ricordato come la prima rivoluzione industriale italiana. Per quanti dubbi si siano espressi sulla rilevanza di questa fase, così come su tutto il processo di sviluppo dell'economia italiana in età liberale⁸, non si può negare il raggiungimento di un'indipendenza economica quasi completa sia sul fronte delle finanze pubbliche che su quello delle economie private.

Una oculata politica fiscale aveva indirizzato i surplus del bilancio statale verso il riscatto e la riduzione del debito in mani straniere e approfittato della favorevole congiuntura per un'operazione di conversione del debito che ne aveva ridotto gli oneri. Allo stesso modo, il rafforzamento del capitale privato lo aveva spinto ad acquisire spazi d'investimento in settori strategici sottraendoli così al capitale straniero. La progressiva nazionalizzazione delle grandi banche miste a capitale prevalentemente tedesco come la Banca Commerciale Italiana e il Credito Italiano, così come delle società produttrici e distributrici di elettricità e di gas, delle compagnie ferroviarie (la nazionalizzazione fu decretata nel 1905) rappresenta un dato non discutibile del progresso italiano. E quello che più conta, nonostante l'incremento demografico, anche i ceti meno abbienti e specie gli operai avevano potuto goderne, seppur in proporzioni diseguali, vedendo crescere i loro redditi⁹.

Non è forse plausibile l'ipotesi che una fase di pace più duratura avrebbe consolidato questo sviluppo? Invece il tarlo dell'imperialismo, annidato in numerosi settori dell'economia e della finanza nazionali, aveva mostrato già prima del conflitto mondiale di poterne erodere le basi. La guerra di Libia aveva avviato un'era di spese straordinarie per finanziare commesse militari che lo Stato non era in grado di bilanciare con congrui aumenti del prelievo fiscale, affidandosi all'indebitamento; i ritiri dei fondi che il Tesoro manteneva presso gli istituti di emissione li costrinsero ad alzare i tassi e a

⁸ Sul dibattito v. M.L. Cavalcanti, *L'economia italiana in età liberale: una rivoluzione storiografica?*, in F. Balletta (a cura di), *Il pensiero e l'opera di Domenico Demarco*, FrancoAngeli, Milano, 2010, pp. 195-222.

⁹ G. Toniolo, "La storia economica dell'Italia liberale: una rivoluzione in atto", in *Rivista di Storia economica*, XIX, 2003, pp. 247-263; G. Vecchi, *Il benessere dell'Italia liberale (1861-1913)*, in P.L. Ciocca, G. Toniolo, *Storia economica d'Italia*, vol. 3.1, Laterza, Roma-Bari, 2003, pp. 91, 96-98.

restringere il credito mettendo in difficoltà quelle stesse industrie cui si indirizzavano le commesse¹⁰. Ancor più, alla luce della letteratura recente, la grande guerra appare, almeno sul piano economico – le passioni politiche sono irrazionali per natura – un’operazione assai poco meditata il cui finanziamento (un terzo del reddito del periodo 1915-18) avvenne a scapito degli investimenti e attraverso l’aumento delle importazioni, comportamento razionale per un’economia di guerra¹¹, ma che, per l’esiguità dei vantaggi conseguiti, si trasformò in una perdita secca. La guerra infatti minò l’indipendenza economica del paese ripristinando lo squilibrio precedente ma su livelli assai più alti.

¹⁰ P. Frascani, *Politica economica e finanza pubblica in Italia nel primo dopoguerra (1918-1922)*, Giannini, Napoli, 1975, pp. 19-20.

¹¹ D. Fausto, *La politica fiscale dalla prima guerra mondiale al regime fascista* in *Ricerche per la storia della Banca d’Italia*, II, *Problemi di finanza pubblica fra le due guerre*, Laterza, Roma-Bari, 1993, p. 3; G. Toniolo, *Introduzione*, in Id. (a cura di), *La Banca d’Italia e l’economia di guerra*, Laterza, Roma-Bari, 1989, pp. 9-11. Per il comportamento finanziario degli stati belligeranti nel corso della I guerra mondiale, cfr. G. Hardach, *la prima guerra mondiale 1914-1918*, Etas, Milano, 1982.

1. Politica ed economia fra guerra e dopoguerra

1. Il finanziamento della guerra: problemi e dibattiti

Quando si decise di partecipare alla prima guerra mondiale, un po' per la convinzione che essa sarebbe stata di breve durata e molto per non tartassare i sedicenti "eroici" contribuenti italiani, di cui i governi dell'età liberale erano espressione, si utilizzò assai poco la leva fiscale. Sarebbe stata necessaria una politica tributaria che colpisse i redditi più alti e i profitti causati dalla congiuntura bellica in modo da coprire una proporzione maggiore delle spese straordinarie di guerra con le entrate. Invece si aggravarono tutte le imposte indirette, che già erano, in proporzione, superiori alle imposte dirette, accrescendo la regressività dell'ordinamento tributario attraverso l'aumento dell'imposizione sui consumi che colpiva in maggior misura la parte più povera della popolazione¹. L'imponente aumento dei profitti delle industrie mobilitate (agevolato dalla detassazione del loro reinvestimento²) e, ancor più, dei profitti speculativi delle attività commerciali e di trasporto, fu solo in piccola parte drenato dai tributi³. Pertanto, nonostante un certo incremento del prelievo rispetto al reddito, la sua incidenza rimase complessivamente assai modesta. Inoltre, il tentativo di discostarsi il meno possibile dalle regole dell'ortodossia finanziaria si risolse in un danno, perché

¹ Frascani, *Politica economica*, cit., pp. 31, e segg.; Fausto, *La politica fiscale*, cit., pp. 23 e 28.

² I profitti reinvestiti furono esentati dall'imposta sugli extraprofitti di guerra causando un'espansione poco razionale di impianti. Inoltre, per favorire il collocamento del V prestito, le società per azioni poterono considerare reinvestimento l'acquisto del consolidato (Fausto, *La politica fiscale*, cit., pp. 93-94).

³ L'ammontare delle entrate tributarie rispetto al Rnl dall'inizio della guerra (versamenti), 1914-15, rimase inferiore al 10% e lo superò di poco (11,4 e 11,7) negli esercizi 1920-21 e 1921-22 (ivi, tab. 3, p. 26).

accrebbe l'inefficienza della pubblica amministrazione: l'aver lesinato sulle assunzioni di personale, in una fase di aumento senza precedenti dell'intervento statale e delle nuove funzioni amministrative connesse alla gestione dell'economia di guerra, limitò le possibilità di controllo sulle industrie mobilitate, favorendo l'arricchimento illecito dei fornitori dello Stato⁴.

Come in tutti gli altri paesi belligeranti anche in Italia il conflitto fu finanziato solo in piccola parte attraverso l'aumento del prelievo fiscale e in parte assai maggiore, e quasi nella stessa proporzione, dal debito interno ed estero e dall'emissione di carta moneta⁵. Alla fine del conflitto il debito statale interno (e in proporzione maggiore la quota di debito a breve termine) era triplicato rispetto al periodo prebellico e aveva superato il reddito nazionale. Fino al 1918 col debito pubblico, collocato specialmente fra i ceti medi e popolari – sia a breve sia con tre grandi prestiti redimibili – si era coperto il 24% delle spese⁶. I prestiti internazionali contratti con Gran Bretagna e Stati Uniti all'atto dell'armistizio assommavano a 13,8 miliardi di lire oro ma la successiva svalutazione ne avrebbe moltiplicato il peso. In totale il debito dello Stato, inclusi i debiti esteri, nel 1918 era già pari al 141,71% del Rnl⁷. Il resto era stato coperto con l'emissione di carta moneta, che era quadruplicata, salendo dall'11,9 al 24,7% del Rnl⁸. Per la forte liquidità i

⁴ Frascani, *Politica economica*, cit., pp. 25-26.

⁵ L'indebitamento, sia interno sia estero e grosso modo nella stessa misura, finanziò circa i due terzi del fabbisogno straordinario della finanza statale fra il 1914-15 e il 1918-19; l'ultimo terzo fu assicurato per una metà circa dal prelievo fiscale e per l'altra metà dall'inflazione (Toniolo, *Introduzione*, cit., p. 12; Fausto, *La politica fiscale*, cit. pp. 23-27 e in particolare tabb. n. 2 e 3). In realtà durante la guerra l'unica imposta nuova fu quella sui profitti di guerra (RD 21 novembre 1915, n. 1643, successivamente modificato nei t.u. 14 giugno 1917, n. 971 e 9 giugno 1918, n. 857) cui si aggiunse una pletera di tributi apparentemente nuovi ma che in realtà erano addizionali di imposte già esistenti e che nel complesso non spostarono significativamente la distribuzione del prelievo fra le varie classi sociali. Secondo Frascani (*Politica economica*, cit., p. 31) nel 1918 con le entrate tributarie si copri solo l'8% della spesa. I dati della Ragioneria di Stato elaborati da Fausto (*La politica fiscale*, cit., tab. 1, p. 21) mostrano invece percentuali assai superiori di copertura con le entrate tributarie delle spese correnti per tutti gli anni di guerra. Per l'esercizio 1918-19 fu del 17,7%. Anche il rapporto fra le entrate finali e le spese finali calcolato sugli stessi dati indica una percentuale del 38%. Il problema stava perciò nella contabilità fuori bilancio tuttora inconoscibile.

⁶ Frascani, *Politica economica*, cit., p. 42.

⁷ V. Appendice, tab. n. 3, p. 226.

⁸ V. Appendice, tab. n. 1, p. 223. Il valore per il 1913 è ricavato dai dati in P. Garofalo, D. Colonna, *Appendice statistica*, in F. Cotula, M. De Cecco, G. Toniolo (a cura di), *La Banca d'Italia. Sintesi della ricerca storica, 1893-1960*, Laterza, Roma-Bari, 2003, tab. 1, pp. 582-591 e, per il Rnl, in Istat, "Indagine statistica sullo sviluppo del reddito nazionale dell'Italia dal 1861 al 1956", in *Annali di statistica*, a. 86, serie VIII, vol. 9, Roma, 1957, p. 248. Alla fine di maggio del 1919 il debito estero era già cresciuto a 19 miliardi pur calcolando i cambi con dollaro e sterlina alla parità prebellica.

tassi reali d'interesse erano diventati negativi e l'inflazione aveva superato quella dei principali paesi alleati.

Quale meraviglia quindi che la liquidità lasciata nelle mani dei privati senza che il sistema fiscale fosse capace di rastrellarla per fini collettivi si fosse tradotta nelle scalate delle industrie alle banche e nella speculazione sui valori azionari? In questo contesto si può comprendere come il divario fra teoria economica di stampo liberale – che chiedeva che lo Stato limitasse al minimo i suoi interventi – e prassi politica finalizzata alla necessità di approntare la massima quantità di risorse per la guerra, a prescindere dai costi e dalle modalità, creasse forti tensioni sociali. Quello che si vuole sostenere è che la diffusa convinzione dell'iniquità del sistema fiscale contribuì in non poca misura alla crisi dello Stato liberale.

La sconfitta di Caporetto (24 ottobre 1917) segnò il momento più difficile non solo per le operazioni militari ma anche per la finanza di guerra, tanto che si fu sul punto di dichiarare la moratoria generale, evitata solo grazie all'aiuto degli alleati. Ma i finanziamenti alleati furono condizionati alla creazione dell'Istituto italiano dei cambi cioè al monopolio statale del commercio estero, necessario a frenare l'eccezionale aumento delle importazioni⁹.

Quindi il governo fu obbligato a un'inversione di tendenza nella gestione dell'economia di guerra. Questa politica collimava con le idee di Francesco Saverio Nitti, allora ministro del Tesoro del governo Orlando, convinto fautore dell'intervento pubblico, secondo il quale l'economia di guerra andava gestita dallo Stato quasi nella stessa misura di un'economia comunista¹⁰. Il monopolio statale, però, mentre colpiva gli interessi delle banche, scardinava uno dei pilastri teorici dell'economia di mercato riuscendo a saldare l'opposizione degli ambienti economici a quella degli economisti liberali. Einaudi, Ancona e Lanzillo attaccarono la burocratizzazione del sistema economico che così si introduceva e in Parlamento Wollemborg invitò il governo a limitare le importazioni mediante la sola politica doganale e ad aumentare le entrate evitando la smodata esenzione dei reinvestimenti degli extraprofiti¹¹. Secondo il governo, invece, la poli-

⁹ La creazione dell'Iscambi, nel dicembre 1917, fu uno dei primi atti di Nitti come ministro del Tesoro. L'Istituto fu un consorzio delle tre maggiori banche miste, Comit, Credit e Bis (F. Barbagallo, *Francesco Saverio Nitti*, Utet, Torino, 1984, p. 239).

¹⁰ Nel gennaio del 1918 si decise anche che qualsiasi ordinativo all'estero delle amministrazioni dello Stato dovesse essere avallato da una Giunta tecnica e che le importazioni dei privati dovessero essere sottoposte alla previa approvazione del Tesoro (ivi, p. 240).

¹¹ AP, Senato, seduta del 31 dicembre 1917. Leone Wollemborg era stato il promotore delle casse rurali. Come deputato (XVIII-XXIII legislatura) era schierato coi costituzionali del centro-sinistra.

tica liberale rischiava di subordinare le esigenze della produzione bellica a un progetto di equità fiscale che, in quella drammatica congiuntura, doveva passare in secondo piano rispetto al pericolo di un blocco della produzione¹². Gli industriali scelsero di stare a guardare¹³.

Il monopolio dei cambi, però, per la pressoché totale mancanza di valute, divenne operante solo nel marzo del 1918. Quasi contemporaneamente venne varato il V prestito nazionale¹⁴. Queste due misure riportarono fiducia nei mercati: il cambio col dollaro scese dalle 8,36 lire di luglio 1918, alle 6,33 di agosto. Era il segno che la politica d'intervento poteva rappresentare una soluzione adeguata.

Le oscillazioni dei cambi erano, in quella fase, il maggiore argomento di discussione. Nitti, che affermava che l'Italia non si era avvalsa del finanziamento inflazionistico più degli altri paesi, avendo coperto percentuali maggiori delle spese con le imposte, mentre la circolazione cartacea era aumentata nella stessa misura di quella degli altri paesi¹⁵, non riteneva che il cambio fosse un indicatore importante per l'economia di guerra perché riguardava esclusivamente quella piccola frazione degli scambi che era rimasta nelle mani dei privati: il deficit commerciale che, in condizioni normali, causava disavanzo della bilancia dei pagamenti, svalutazione e inflazione perdeva di significato con il monopolio statale del commercio estero.

Per gli economisti, specie per Einaudi, Graziani e Ricci, invece inflazione e svalutazione dipendevano dalle dimensioni del fabbisogno statale che causavano l'aumento della circolazione. Guglielmo Marconi cercò di suggerire che la svalutazione era in parte dovuta a fattori speculativi¹⁶ ma senza successo. In Parlamento la politica economica di Nitti continuò a essere criticata perché inflazionistica specie quando gli aumenti del circolante servirono a favorire il collocamento del V prestito nazionale¹⁷. Ma

¹² Ivi, intervento del ministro delle Finanze, Meda.

¹³ Ivi. Il sen. Rolandi Ricci, che, come avvocato, tutelava gli interessi di grandi gruppi armatoriali, era favorevole con riserva perché non credeva ai risultati a meno di robusti prestiti alleati.

¹⁴ Il governo lo comunicò nel corso di una delle prime riunioni dell'Istcambi.

¹⁵ AP, Camera dei deputati, seduta del 3 marzo 1918. Ma le sue informazioni erano viziate dalla approssimazione della contabilità nazionale e ancora oggi i pareri sono difforni (cfr. ad es., Frascani, *Politica economica*, cit., p. 31; D.W. Aldcroft, *Da Versailles a Wall Street*, Etas, Milano, 1983, p. 45).

¹⁶ AP, Senato, seduta del 31 dicembre 1917.

¹⁷ Frascani, *Politica economica*, cit., pp. 56-57. Il giolittiano on. Alessio, presidente della Giunta del bilancio, accusò Nitti di voler favorire, con una circolazione troppo abbondante, le speculazioni sui valori azionari e gli aumenti di capitale, a danno degli interessi dei consumatori. A suo avviso sarebbe stato preferibile emettere una maggiore quantità di titoli a breve. Nitti replicò che gli altissimi aumenti di capitale che si erano verificati si erano avuti

Nitti rifiutò ogni approccio ideologico: dopo Caporetto – disse – le casse erano vuote a fronte di spese enormi; aumentare i tassi era impossibile per l'entità degli oneri che si sarebbero scaricati sul Tesoro e il ricavato del prestito si era rivelato insufficiente al fabbisogno. Invitava pertanto a non fare paragoni con altri paesi assai più ricchi e dove per di più, come in Gran Bretagna, la circolazione cartacea era solo una frazione della circolazione totale, e a indicare piuttosto alternative concrete e percorribili¹⁸.

Il dilemma della politica economica durante la guerra consisteva nella contraddizione fra l'esigenza politica di contenere il prelievo fiscale e la necessità di sostenere la produzione bellica e di mantenere adeguati livelli di alimentazione nel paese. Questo conflitto poteva essere risolto solo col finanziamento monetario del deficit, la modalità più veloce e sicura di finanziamento. Solo in un secondo momento, quindi, soddisfatte le necessità primarie, si poteva procedere all'emissione di titoli del debito pubblico rastrellando la liquidità esuberante. Perciò erano stati aboliti sia l'obbligo di detenere riserve almeno pari al 40% della circolazione sia il maximum globale di circolazione scoperta¹⁹. Nel complesso, fra il 1913 e la fine del 1918, fra le attività dei tre istituti di emissione la quota dei finanziamenti al Tesoro era passata dal 22 al 73% mentre sconti e anticipazioni, queste ultime dirette in gran parte a finanziare il collocamento dei titoli di Stato, si erano ridotti dal 34 al 14%²⁰.

Sebbene non siano definibili né la misura né i tempi di questo processo, il debito era in gran parte monetizzato attraverso il vasto ricorso alle anticipazioni bancarie garantite da titoli di Stato. Infatti, siccome il mercato finan-

prevalentemente nelle piccole società cosa che dimostrava che essi non erano speculativi ma necessari. Lo scontro fra Nitti e Alessio riguardava anche l'assetto e il comportamento delle grandi banche: Nitti avrebbe voluto un accordo sulle regole di comportamento, Alessio sosteneva che il momento non era opportuno ma poi auspicava, per il dopoguerra, la concentrazione del credito in un unico mastodontico istituto. Idea che Nitti contestò vivamente (AP, Camera dei deputati, sedute del 29 e 30 novembre 1918).

¹⁸ Nitti giustificò più volte la sua scarsa attenzione all'inflazione con le enormi difficoltà finanziarie: alla fine della guerra le poche giacenze di cassa erano dovute a prestiti alleati per le forniture (AP, Senato, 3 marzo 1918 e 1 dicembre 1918; AP, Camera dei deputati, 26, 30 novembre e 1 dicembre 1918). Sull'opera di Nitti durante la guerra cfr. A. Monticone, *Nitti e la grande guerra (1914-1918)*, Giuffrè, Milano, 1961, pp. 150 e segg.

¹⁹ La riserva fu portata al 20% alla fine del 1919 per equiparare – sostenne Nitti – i titoli nominativi pagabili a vista dagli istituti di emissione a quelli emessi dalle altre banche (AP, Camera dei deputati, seduta del 16 dicembre 1919).

²⁰ Cotula, Spaventa, *Introduzione*, cit., pp. 27 e 44. Le anticipazioni, che fra il 1913 e la fine della guerra erano passate dal 18 al 48% del credito totale, erano quadruplicate rispetto al portafoglio cambiario che si era ridotto dal 27 al 6% del totale delle attività. Le attività sull'estero erano scese dal 53 all'11%.

ziario non veniva costantemente provvisto di titoli di varia scadenza, ma veniva inondato a tratti da enormi emissioni che era impossibile assorbire in tempi brevi, si era trovata una soluzione facendo sottoscrivere grandi quantità di titoli dalle banche che avrebbero dovuto gradatamente collocarli fra la clientela privata, in cambio di cospicue anticipazioni sugli stessi titoli. E siccome nell'immediato dopoguerra gli interessi effettivi dei titoli del debito erano superiori al costo delle anticipazioni, le banche lucravano un discreto margine di profitto. Quindi, attraverso le anticipazioni, anche quella che veniva considerata circolazione per conto del commercio diventava a tutti gli effetti circolazione per conto dello Stato. La massima parte della circolazione e del credito dipendeva perciò non dal settore privato ma da quello pubblico e, se il cambio non fosse stato isolato, ciò avrebbe potuto creare un rapporto diretto fra disavanzo pubblico e andamento del cambio.

Il monopolio dei cambi, affidato all'Iscambi, servì pertanto a frenare la speculazione contro la lira e a convincere gli alleati che il governo era in grado di controllare l'economia del paese ed era quindi meritevole di sostegno²¹. Coi crediti alleati si era così colmato lo squilibrio della bilancia dei pagamenti consentendo di finanziare le importazioni, incluse quelle delle derrate agricole fondamentali, necessarie a portare avanti lo sforzo bellico. Anzi, anche per l'aspettativa di consistenti flussi di riparazioni dalla Germania, il cambio reale della lira risultava notevolmente apprezzato rispetto a quello prebellico²², cosa che però aggravava il problema del divario fra importazioni, che l'ampia domanda interna manteneva a un livello troppo alto, ed esportazioni deboli.

Secondo Nitti, senza i prestiti alleati, peraltro convenienti perché gli interessi non erano superiori a quelli vigenti sul mercato italiano, si sarebbero potuti aprire scenari infausti di bancarotta e forse anche di rivoluzione. Si rammaricava però di aver deciso con troppo ritardo il monopolio degli scambi avvantaggiando la sola speculazione²³.

²¹ Fausto, *La politica fiscale*, cit., p. 7; Barbagallo, *Francesco Saverio Nitti*, cit., p. 243. Alla fine della guerra gli Stati Uniti proposero a Nitti che, su consiglio di Beneduce ma contro il parere di Stringher, accettò, di effettuare interventi congiunti per sostenere il cambio della lira. Secondo De Cecco (M. De Cecco, *L'Italia e il sistema finanziario internazionale 1860-1936*, in F. Cotula, M. De Cecco, G. Toniolo (a cura di), *La Banca d'Italia*, cit., pp. 40 e segg.) fu una scelta disastrosa e perché contraria agli interessi dell'industria e perché avrebbe causato un crollo della lira molto maggiore dopo la sospensione del sostegno.

²² Cotula, Spaventa, *Introduzione*, cit., p. 10; F. Spinelli, M. Fratianni, *Storia monetaria d'Italia. L'evoluzione del sistema monetario e bancario*, Mondadori, Milano, 1991, p. 299.

²³ AP, Camera dei deputati, seduta del 15 giugno 1918. Nitti ricordava che a metà 1918 gli alleati avevano fornito 11 miliardi oltre a navi e a materie prime sperando in un ulteriore incremento della cooperazione.

Sul piano interno, quando toccava il tasto della redistribuzione del reddito e specie nell'azione di contrasto alla speculazione dei fornitori dello Stato, Nitti riscuoteva un facile consenso che si sfaldava velocemente quando si passava ai provvedimenti concreti. I socialisti apprezzavano il controllo degli scambi ma pretendevano la nominatività delle azioni, indispensabile per poter tassare i patrimoni²⁴. I popolari riconoscevano che la esenzione dei reinvestimenti dei sovraprofiti era stata fonte di troppi abusi²⁵. Belotti, che sedeva fra i liberaldemocratici, lamentava l'iniquità della distribuzione del reddito causata dall'eccessiva remunerazione delle forniture di guerra ma era contrario alla nominatività e a qualsiasi intervento sul possesso e la circolazione delle azioni²⁶.

2. Il ritorno alla pace

A guerra finita l'Italia è stremata: non ci sono riserve valutarie; gli stock di merci sono insufficienti così come il tonnellaggio mercantile. I bisogni, invece si sono moltiplicati a causa dell'aumento della popolazione, crescita di ben cinque milioni; della ricostruzione delle terre "redente" e dei molteplici oneri dipendenti dalla guerra. Si trattava della conversione dell'enorme quantità di carta emessa dagli austriaci, della lentezza della smobilitazione, dei sussidi per l'alta disoccupazione, delle pensioni ai mutilati e agli eredi dei caduti e dei danni di guerra.

Come si è detto il finanziamento era stato affidato principalmente all'inflazione e all'indebitamento, in buona parte monetizzato, perciò, dopo una pausa, alla fine delle operazioni militari, l'inflazione era ripartita facendo esplodere le tensioni sociali che si manifestavano con agitazioni popolari e assalti ai magazzini²⁷. L'inizio della smobilitazione esasperò queste tensioni che contrapponevano i penalizzati dalla congiuntura bellica, la stragrande maggioranza, ai "pescicani" arricchiti dalle molteplici speculazioni, sulle merci, sui valori azionari, sulle forniture belliche. La varietà delle posizioni a seconda della capacità del reddito individuale di adeguarsi all'inflazione e

²⁴ Ivi, seduta del 15 giugno 1918, interventi degli on. Casalini e Frisoni.

²⁵ Ivi, seduta del 15 giugno 1918, intervento di Meda.

²⁶ Ivi, seduta del 15 giugno 1918. Belotti era favorevole a interventi diversi a seconda degli scopi: sul piano fiscale chiedeva la tassazione dei consumi di lusso e dei beni rifugio per favorire gli investimenti in titoli di stato titoli che le banche avrebbero dovuto detenere come riserva a garanzia dei depositi. Quanto alle modalità dell'intervento, Belotti approvava le politiche di controllo sul commercio estero e i cambi, ma non la creazione di inutili strutture burocratiche come la Giunta per il commercio estero.

²⁷ Spinelli, Fratianni, *Storia monetaria*, cit., pp. 301-306.