

STORIA ECONOMICA

ANNO XX (2017) - n. 1



Edizioni Scientifiche Italiane

Direttore responsabile: LUIGI DE MATTEO
Comitato di Direzione: LUIGI DE MATTEO, ALBERTO GUENZI,
PAOLO PECORARI

La Rivista, fondata da Luigi De Rosa nel 1998, si propone di favorire la diffusione e la crescita della Storia economica e di valorizzarne, rendendolo più visibile, l'apporto al più generale campo degli studi storici ed economici. Di qui, pur nella varietà di approcci e di orientamenti culturali di chi l'ha costituita e vi contribuisce, la sua aspirazione a collocarsi nel solco della più solida tradizione storiografica della disciplina senza rinunciare ad allargarne gli orizzonti metodologici e tematici.

Comitato scientifico: Frediano Bof (Università di Udine); Giorgio Borelli (Università di Verona); Andrea Cafarelli (Università di Udine); Aldo Carera (Università Cattolica del Sacro Cuore di Milano); Giovanni Ceccarelli (Università di Parma); Daniela Ciccolella (CNR-Issm); Alida Clemente (Università di Foggia); Francesco Dandolo (Università Federico II di Napoli); Francesco D'Esposito (Università G. D'Annunzio di Chieti-Pescara); Marco Doria (Università di Genova); Giovanni Farese (Università Europea di Roma); Giulio Fenicia (Università di Bari); Luciana Frangioni (Università del Molise); Paolo Frascani (Università L'Orientale di Napoli); Maurizio Gangemi (Università di Bari); Andrea Giuntini (Università di Modena e Reggio Emilia); Amedeo Lepore (Seconda Università di Napoli); Germano Maifreda (Università di Milano); Daniela Manetti (Università di Pisa); Paola Massa (Università di Genova); Giampiero Nigro (Università di Firenze); Nicola Ostuni (Università Magna Græcia di Catanzaro); Paola Pierucci (Università G. D'Annunzio di Chieti-Pescara); Gianluca Podestà (Università di Parma); Mario Rizzo (Università di Pavia); Gaetano Sabatini (Università di Roma Tre); Giovanni Vigo (Università di Pavia).

Storia economica effettua il referaggio anonimo e indipendente.

Direzione e redazione: Prof. Luigi De Matteo, vico S. Maria Apparente, 44, 80132 Napoli; Università di Napoli "L'Orientale", Dipartimento di Scienze Sociali, Largo San Giovanni Maggiore, 30, 80134 Napoli – Tel. 081/6909483; *e-mail:* dematteo@unior.it

Gli articoli, le ricerche, le rassegne, le recensioni, e tutti gli altri scritti, se firmati, esprimono esclusivamente l'opinione degli autori.

Amministrazione: Edizioni Scientifiche Italiane, via Chiatamone 7, 80121 Napoli – tel. 081/7645443 pbx e fax 081/7646477 – Internet: www.edizioniesi.it; *e-mail:* info@edizioniesi.it

Registrazione presso il Tribunale di Napoli al n. 4970 del 23/6/1998. Responsabile: Luigi De Matteo.

Copyright by Edizioni Scientifiche Italiane – Napoli.

Periodico esonerato da B.A.M. art. 4, 1° comma, n. 6, d.P.R. 627 del 6-10-78

SOMMARIO

ANNO XX (2017) - n. 1

ARTICOLI E RICERCHE

- SERGIO TOGNETTI, *L'attività assicurativa di un fiorentino del Quattrocento: dal libro di conti personale di Gherardo di Bartolomeo Gherardi* p. 5
- ROBERTO ROSSI, *Un modello di azione collettiva nella manifattura cotoniera del XVIII secolo: la Real Compañía de Hilados de Barcelona* » 49
- LUIGI DE MATTEO, *Il lessico dell'impresa a Napoli e nel Mezzogiorno. Note sull'uso e il significato del termine negoziante (e affini) nell'Ottocento preunitario. Parte prima* » 73
- EZIO RITROVATO, *Coloranti artificiali, industria tessile e istruzione tecnica tra XIX e XX secolo. Il contributo di Antonio Sansone (1853-1928)* » 109
- ANGELA MARIA BOCCI GIRELLI, *La consistenza economica del settore alimentare nelle città italiane tra Otto e Novecento* » 135
- FREDIANO BOF, *La crisi della gelsicoltura italiana tra fine '800 e inizio '900: le strategie di lotta antidiapica in Friuli* » 163
- SIMONE SELVA, *Finanza e consumi nel XX secolo: interdipendenza internazionale e crisi economiche tra anni Venti e anni Settanta* » 199

NOTE E INTERVENTI

- ANGELA LA MACCHIA, *Note sul trattato di commercio franco-sardo del 5 novembre 1850* » 245
- GIAMPAOLO CONTE, *L'Italia, Francesco Mancardi e le finanze ottomane negli anni Ottanta dell'800* » 271
- STEFANIA MANFRELLOTTI, *Francesco Saverio Nitti e i Prestiti nazionali da Caporetto al primo dopoguerra* » 289

SOMMARIO

DONATELLA STRANGIO - MICHELE POSTIGLIOLA, <i>Il debito pubblico italiano. Una serie storica dal 1861 al 2012</i>	» 313
WALTER PALMIERI, <i>Le "brevi storie" e la storiografia italiana sull'ambiente</i>	» 331

FRANCESCO SAVERIO NITTI E I PRESTITI NAZIONALI DA CAPORETTO AL PRIMO DOPOGUERRA*

L'articolo approfondisce la posizione di Nitti in merito al debito pubblico negli anni in cui fu ministro del Tesoro (ottobre 1917-gennaio 1919) e presidente del Consiglio (giugno 1919-maggio 1920). L'obiettivo è di dimostrare che il debito pubblico, nella forma di emissione di due prestiti consolidati, fu interpretato e utilizzato da Nitti, in linea con la sua impostazione teorica, come uno strumento di finanza straordinaria in due situazioni decisamente straordinarie per l'economia italiana, la prima guerra mondiale e l'immediato dopoguerra.

Nitti, debito pubblico, prestiti nazionali, prima guerra mondiale, primo dopoguerra

This article analyzes Nitti's position on public debt whilst he was Secretary of the Treasury (October 1917-January 1919) and Chairman of the Board (June 1919-May 1920). The aim of the article is to demonstrate that public debt, in the issue form of two consolidated loans, was consistent with Nitti's theoretical approach to meet the extraordinary state needs, as in those two very specific situations for Italian economy, during the war and post-war historical periods.

Nitti, public debt, public loans, WW1, first post-war

1. *Premessa*

In una economia di guerra, la necessità di conciliare la riconversione dell'apparato produttivo verso le necessità belliche con la produzione di beni di consumo destinati alla popolazione pone gli Stati

* Ringrazio i Proff. Francesco Balletta e Maria Carmela Schisani per la sempre cortese disponibilità all'ascolto e ai consigli e la dott.ssa Annarita Rigano dell'Archivio Storico della Banca d'Italia per avermi agevolato nella consultazione dei documenti archivistici. Resto grata inoltre ai *referees* e alla direzione della rivista.

di fronte a scelte di politica economica e finanziaria delicate e difficili. In breve, la produzione di beni di consumo non può crescere oltre una determinata soglia per non ridurre quella di materiale bellico o determinare effetti inflazionistici. Di qui l'esigenza di contenere i consumi privati e di sottrarre potere di acquisto alle famiglie per indirizzarlo verso altri impieghi. Così, per il finanziamento della guerra, uno Stato ha più alternative: 1) può aumentare le imposte, con la conseguente riduzione dei consumi; 2) può indebitarsi, andando incontro a serie difficoltà alla fine della guerra e scaricando i costi sulle generazioni future; 3) infine, può ricorrere all'emissione di cartamoneta, creando inflazione. Naturalmente, lo Stato potrà servirsi in proporzione varia delle manovre e degli strumenti appena richiamati¹.

Durante la prima guerra mondiale, l'Italia, al pari di molti altri paesi belligeranti, scelse di limitare l'utilizzo della leva fiscale preferendo un ampio ricorso al debito pubblico. Nei fatti, l'indebitamento esterno e interno fornì allo Stato italiano circa i due terzi delle nuove risorse finanziarie di cui necessitava, mentre le imposte e l'emissione monetaria contribuirono in parti pressoché uguali a coprire il resto. Nel 1919, all'indomani della firma del trattato di Versailles, lo stock di debito pubblico italiano era pari al 119 per cento del prodotto interno lordo. Più della metà del debito pubblico interno, corrispondente all'incirca al 72 per cento del totale, era rappresentata da titoli a lungo termine o irredimibili, mentre solamente un terzo era rappresentato da buoni del Tesoro ordinari a scadenza inferiore a un anno². Durante la guerra, oltre ai buoni del Tesoro ordinari a sca-

¹ R. ARTONI, S. BIANCINI, *Il debito pubblico in Italia dall'Unità ad oggi*, in *Storia economica d'Italia*, 3, *Industrie, mercati, istituzioni*, 2, *I vincoli e le opportunità*, a cura di P. Ciocca e G. Toniolo, Roma-Bari 2003, pp. 269-380; G. CONTI, *Il pendolo del debito pubblico italiano: illusione fiscale e consenso sociale in una prospettiva storica (1861-2000)*, in *Debito pubblico e mercati finanziari in Italia. Secoli XIII-XX*, a cura di G. De Luca e A. Moioli, Milano 2007, pp. 480-481; D. FAUSTO, *La politica fiscale dalla prima guerra mondiale al regime fascista*, in *Ricerche per la storia della Banca d'Italia. Problemi di finanza pubblica fra le due guerre (1919-1939)*, a cura di F. Cotula, Collana storica della Banca d'Italia, Serie Contributi, II, Roma-Bari 1993, pp. 17-18; P. FRASCANI, *Politica economica e finanza pubblica in Italia nel primo dopoguerra (1918-1922)*, Napoli 1975, p. 41; MINISTERO DEL TESORO, *Il debito pubblico in Italia 1861-1987*, I, Roma 1988, pp. 35-38; A. PEDONE, *Il bilancio dello Stato e lo sviluppo economico italiano: 1861-1963*, «Rassegna Economica», XXXI (1967), 2, pp. 296-300. Cfr. anche V. CASTRONOVO, *L'Ansaldo e la Grande guerra (1915-1918)*, in *Storia dell'Ansaldo*, IV, a cura di E. Bagnasco e V. Castronovo, Roma 1997; L. DE ROSA, *Storia dell'industria elettrica in Italia*, II, *Il potenziamento tecnico e finanziario (1914-1925)*, Roma-Bari 1993.

² G. TONIOLO, *La Banca d'Italia e l'economia di guerra (1914-1919)*, in *La Banca*

denza inferiore a un anno, emessi con continuità, furono emessi cinque prestiti nazionali: i primi tre sotto forma di debito redimibile e gli altri due sotto forma di titoli di debito consolidato. L'ultimo Prestito nazionale, il sesto, fu emesso il 24 novembre 1919³.

Il ricorso al debito pubblico come mezzo di finanziamento principale dei costi della guerra fu oggetto di valutazioni discordanti. Economisti, politici e uomini di Stato si divisero tra quanti, in modo incondizionato, ritenevano fosse l'unica soluzione attuabile in periodi di guerra, e quanti, con altrettanta decisione, lo condannavano per gli effetti negativi che avrebbe prodotto nel medio e nel lungo termine. Sullo sfondo di tale divergenza, il presente lavoro si propone di approfondire la posizione di Francesco Saverio Nitti in merito al debito pubblico quale mezzo di finanziamento dell'economia di guerra negli anni in cui poté dare concretezza alle proprie idee in materia, dapprima in veste di ministro del Tesoro (29 ottobre 1917-17 gennaio 1919) e successivamente come presidente del Consiglio (23 giugno 1919-21 maggio 1920), vale a dire da Caporetto all'immediato dopoguerra.

La nomina di Nitti al Tesoro, nel Ministero di unione nazionale, costituito dopo la sconfitta di Caporetto e presieduto da Vittorio Emanuele Orlando, sancì una nuova ed energica impostazione della politica finanziaria e un intervento più massiccio dello Stato nell'economia, del quale Nitti era un convinto sostenitore⁴. Come si vedrà, da ministro del Tesoro, uno dei provvedimenti di maggior importanza che adottò fu l'emissione del quinto Prestito nazionale, così come, quando assunse la carica di presidente del Consiglio, insieme all'istituzione di un'imposta straordinaria sul patrimonio e a una complessa serie di modifiche e inasprimenti tributari, autorizzò l'emissione del sesto Prestito nazionale.

L'obiettivo del presente articolo è di valutare, sulla scorta della letteratura, della pubblicistica e di fonti documentarie, la posizione di Nitti in merito agli strumenti più idonei per far fronte alle esigenze di finanza straordinaria di guerra. A tal fine, si esamineranno le scelte compiute da Nitti e si cercherà di comprendere se e in che misura la sua politica finanziaria fu espressione di un'originale posizione teorica

d'Italia. Sintesi della ricerca storica (1893-1960), a cura di F. Cotula, M. De Cecco e G. Toniolo, Roma-Bari 2003, pp. 173-175.

³ FAUSTO, *La politica fiscale dalla prima guerra mondiale*, p. 22; F.A. REPACI, *La finanza pubblica nel secolo 1861-1960*, Bologna 1961, pp. 280-288.

⁴ FAUSTO, *La politica fiscale dalla prima guerra mondiale*, p. 6.

o piuttosto di una mera lettura tecnica e politica della realtà della guerra e del dopoguerra.

2. *Nitti e il debito pubblico come strumento di finanza straordinaria*

Fra le molteplici tematiche affrontate nel corso della sua attività scientifica, politica e pubblicistica, Francesco Saverio Nitti ha dedicato un'attenzione particolare alla gestione del debito pubblico e al ruolo cruciale che assume nella finanza pubblica straordinaria di uno Stato. Nitti sosteneva che «fra tutte le entrate straordinarie dello Stato, la più caratteristica, la più nota, quella che nei tempi moderni [aveva] una importanza più grande, [era] il debito pubblico»⁵. Egli considerava il debito pubblico in alcuni casi preferibile alle imposte⁶: «con il debito – ebbe a rilevare – si prende spesso quella parte di capitale che non cercava o trovava investimenti: se si potesse così dire, si prende la parte meno utile del capitale della società. Mentre l'imposta colpisce a dritta e a manca un po' tutti, anche quelli che più hanno bisogno di capitale»⁷. Ma, a suo avviso, doveva rappresentare un'entrata straordinaria destinata al finanziamento di spese straordinarie. I Paesi che avessero scelto di coprire con il debito le spese ordinarie sarebbero andati incontro a gravi perturbazioni imboccando la strada della bancarotta. Infatti, «l'abuso del debito – osservava – ha alcune conseguenze dannose che non è possibile negare: consolida la prevalenza economica di alcune classi; rende poco elastico il capitale; arresta la diminuzione del tasso d'interesse; diminuisce il fondo dei salari»⁸.

Tuttavia Nitti era ben consapevole dell'importanza assunta dal debito pubblico nell'economia finanziaria degli stati moderni. Solo ricorrendo al debito gli stati avevano potuto provvedere alle cospicue spese relative ad alcuni settori, come quello delle costruzioni ferroviarie⁹. Il debito pubblico comunque andava considerato non solo nei suoi effetti economici e finanziari ma anche e soprattutto nel suo significato politico e civile¹⁰. Molto spesso i governi, per non gravare sulla popolazione con ingenti aumenti di imposte, decidevano di ri-

⁵ F.S. NITTI, *Scritti di economia e finanza*, V, *Saggi economici vari. Disegni di legge. Discorsi*, a cura di F. Vianello, Bari 1969, p. 831.

⁶ Ivi, p. 843.

⁷ Ivi, p. 838.

⁸ Ivi, p. 843.

⁹ Ivi, p. 831.

¹⁰ Ivi, p. 837.

correre al prestito, abusandone¹¹. E pertanto il frequente o abituale ricorso ai prestiti pubblici andava valutato anche per «l'azione che essi esercita[va]no sulle condizioni politiche e morali di ciascun paese»¹². Del resto, per Nitti, lo stato doveva impegnarsi a ridurre quanto più possibile l'ammontare del debito e ricorrere ai prestiti con piena cognizione delle loro conseguenze, tanto più che attraverso continue emissioni si rischiava di abituare i risparmiatori a considerare i titoli di Stato come la migliore forma d'investimento¹³.

L'opinione di Nitti sul debito pubblico, inteso come strumento di finanza straordinaria e come «necessità»¹⁴ dello stato di guerra, si trasferì nella sua azione politica, negli anni in cui ricoprì le cariche di ministro del Tesoro e di presidente del Consiglio. Egli s'impegnò anche in una accentuata azione di sostegno e di promozione dei prestiti quinto e sesto, attraverso interventi in parlamento, articoli su giornali, e soprattutto discorsi tenuti a diverse categorie sociali¹⁵. Analogamente, ad esempio, Maffeo Pantaleoni, Benvenuto Griziotti e Luigi Einaudi a più riprese si pronunciarono sui principali quotidiani del tempo in merito alla necessità che i cittadini sottoscrivessero le emissioni di titoli pubblici, sostenendo di fatto le ragioni degli economisti favorevoli al debito per finanziare i costi della guerra. Pantaleoni, a pochi giorni dall'emissione del primo prestito nazionale del 1914, definì l'operazione «tecnicamente perfetta»¹⁶, così come approvò le successive emissioni¹⁷. Anche Griziotti si pronunciò a favore dei prestiti, in particolar modo rispetto al quinto¹⁸. Einaudi, che pure non giustificava la guerra dal punto di vista economico, per l'impoverimento generale che avrebbe determinato, fece ripetutamente appello ai risparmiatori affinché assolvessero al dovere di sottoscrivere il debito di guerra a sostegno dei combattenti e della vittoria; si trattava di una «necessità storica»¹⁹. A queste si affiancavano voci contrarie, come quella di Pigou, più favo-

¹¹ Ivi, p. 838.

¹² Ivi, p. 837.

¹³ Ivi, p. 844.

¹⁴ Ivi, p. 840.

¹⁵ S. CILIBRIZZI, *Francesco Saverio Nitti e l'Avvenire d'Italia*, Napoli 1919, pp. 265-279; A. MONTICONE, *Nitti e la grande guerra*, Milano 1961, pp. 182-183.

¹⁶ M. PANTALEONI, *Note in margine della guerra*, Bari 1917, p. 129.

¹⁷ Ivi, pp. 196-204.

¹⁸ ARCHIVIO STORICO DELLA BANCA D'ITALIA (d'ora in avanti ASBI), *Direttorio Stringher*, prat. 1, n. corda 11, fasc. 1, Benvenuto Griziotti, Bisogna sottoscrivere al Prestito per convenienza finanziaria, Roma, 1920.

¹⁹ L. EINAUDI, *La condotta economica e gli effetti sociali della guerra italiana*, Bari 1933, p. 56; R. ALLIO, *Gli economisti e la guerra*, Soveria Mannelli 2014, p. 143.

revole a una tassazione progressiva che all'emissione di prestiti di guerra, i cui interessi sarebbero stati pagati in futuro con imposte alle quali avrebbero dovuto contribuire gli stessi sottoscrittori del Prestito²⁰.

Dunque, durante il conflitto si può affermare che prevalse l'orientamento favorevole al finanziamento della guerra mediante l'indebitamento pubblico. Ne conseguirono l'accantonamento della riforma dell'imposta sulla ricchezza mobile e la decisione di lasciare immutato il rapporto fra le entrate fiscali e il reddito nazionale. La scelta di non utilizzare la leva fiscale diretta e di ricorrere quasi esclusivamente all'imposizione straordinaria sui soprapprofitti fu effettuata per non incidere sul meccanismo di accumulazione, al fine di incoraggiare la produzione bellica²¹. Il finanziamento dello sforzo bellico, privilegiando il debito rispetto agli inasprimenti fiscali, evidenzia la volontà del governo di non vessare con aumenti della tassazione le classi più povere proprio mentre le coinvolgeva in una guerra di aggressione presentata come il completamento del Risorgimento, mentre, su un altro piano, il complessivo successo delle emissioni dei prestiti testimonia della credibilità di cui lo Stato italiano godeva presso il ceto medio²² e in generale gli investitori nazionali e stranieri.

3. *I prestiti di guerra. Nitti e l'ultimo Prestito del dicembre 1917*

Come si è detto, per provvedere alle esigenze della guerra fu necessario ricorrere all'indebitamento in misura notevole. Oltre ai buoni ordinari del Tesoro furono emessi cinque prestiti nazionali e prestiti esteri. La certezza dell'imminente partecipazione alla guerra spinse il governo a emettere il primo Prestito nazionale il 19 dicembre del 1914, che fu collocato sul mercato a 97 lire con un tasso d'interesse del 5 per cento, con rimborsi previsti a partire dal 1925²³. Occorreva provvedere alle spese straordinarie come porre l'esercito in piena efficienza, assistere gli emigrati rimpatriati, potenziare la costruzione delle opere pubbliche per alleviare la disoccupazione.

Le richieste del ministro del Tesoro Giulio Rubini al Consiglio dei

²⁰ ALLIO, *Gli economisti e la guerra*, p. 131.

²¹ P. FRASCANI, *La finanza pubblica in Italia nel primo dopoguerra (1919-1926)*, in *La evolución de la hacienda pública en Italia y España (siglos XVIII-XXI)*, a cura di C. Barciela, J. Melgarejo e A. Di Vittorio, Alacant 2015, pp. 266-267.

²² M. DE CECCO, *L'Italia e il sistema finanziario internazionale. 1860-1936*, in *La Banca d'Italia. Sintesi della ricerca storica*, p. 33.

²³ MINISTERO DEL TESORO, *Il debito pubblico in Italia*, p. 38.

ministri di nuove imposte furono bocciate a causa del clima avverso nel Paese all'aumento dell'imposizione e della conseguente volontà di non vessare ulteriormente i contribuenti già costretti a duri sacrifici. Rubini si dimise, provocando la caduta del governo Salandra. Al suo posto subentrò Paolo Carcano, rigido tutore del bilancio. Ma, le speranze di un conflitto di breve durata furono vanificate in fretta e le esigenze finanziarie divennero sempre più pressanti. Nel 1915 furono emessi altri due prestiti: il 15 giugno fu autorizzata l'emissione del secondo Prestito nazionale con modalità analoghe al primo e il 22 dicembre fu la volta del terzo Prestito emesso al tasso di interesse del 5 per cento e al prezzo di 97,50 lire²⁴.

Lo sforzo del mercato finanziario italiano non fu sufficiente a sostenere le esigenze finanziarie dello Stato, tanto che si rese necessario il collocamento di prestiti all'estero attraverso l'emissione di speciali buoni del Tesoro (autorizzati con D.Lgt. 13 giugno 1915, n. 865)²⁵. I prestiti esteri contratti durante il conflitto, in special modo con Gran Bretagna e Stati Uniti, ebbero un ruolo decisivo. Consentirono di colmare lo squilibrio della bilancia dei pagamenti attraverso il finanziamento delle importazioni indispensabili per portare avanti lo sforzo bellico, incluse le derrate agricole fondamentali²⁶. Nel quinquennio dal 1914-15 al 1918-19, i prestiti esterni insieme a quelli interni, come anticipato, fornirono circa i due terzi delle nuove risorse finanziarie ne-

²⁴ FAUSTO, *La politica fiscale dalla prima guerra mondiale*, pp. 3-6.

²⁵ Ivi, p. 23.

²⁶ Per tutta la durata del conflitto, la Banca d'Italia e il governo si prodigarono per garantire al Paese un adeguato livello di importazioni primarie, negoziando prestiti per pagarle e cercando di assicurare una stabilità al cambio della lira con le principali monete usate per acquistare i prodotti importati, ossia la sterlina britannica e il dollaro Usa. Nel 1919, il debito di guerra contratto nei confronti degli alleati era pari a circa 28 miliardi di lire di cui 404 milioni di lire (1 miliardo di sterline) nei confronti della Gran Bretagna e 1.648 milioni di dollari verso gli Stati Uniti. Questi prestiti furono sistemati con accordi stipulati tra il 1925 e il 1926. Fu istituita la Cassa Autonoma di ammortamento dei debiti di guerra per provvedere alle relative operazioni (DE CECCO, *L'Italia e il sistema finanziario internazionale*, p. 36; G. DELLA TORRE, *Il "circuito del Tesoro" e la Cassa Depositi e Prestiti 1863-1943*, Quaderni monografici della Cassa Depositi e Prestiti, n. 12, Roma 2002, p. 24; MINISTERO DEL TESORO, *Il debito pubblico in Italia*, pp. 32-34; F. SPINELLI, M. FRATIANNI, *Storia monetaria d'Italia. L'evoluzione del sistema monetario e bancario*, Milano 1991, pp. 298-300; V. ZAMAGNI, *Il debito pubblico italiano 1861-1946: ricostruzione della serie storica*, «Rivista di storia economica», XIV (1998), 3, pp. 214-215. Cfr. anche P.F. ASSO, *L'Italia e i prestiti internazionali, 1919-1931. L'azione della Banca d'Italia fra la battaglia della lira e la politica di potenza*, Collana storica della Banca d'Italia, Roma-Bari 1993; G. FALCO, *L'Italia e la politica finanziaria degli Alleati*, Pisa 1983).

cessarie per lo Stato²⁷. In effetti, durante la guerra fu introdotta un'unica nuova imposta, quella sui profitti di guerra (R.D. 21 novembre 1915, n. 1643), alla quale si aggiunsero numerosi tributi che – essendo in realtà addizionali di imposte preesistenti – non modificarono la distribuzione del prelievo fra le classi sociali²⁸.

Durante il governo Salandra, il 2 gennaio 1917, fu emesso il quarto Prestito nazionale, a differenza dei precedenti sotto forma di consolidato e a un prezzo ridotto a 90 lire con un saggio d'interesse del 5,55 per cento²⁹.

L'emissione del quinto Prestito nazionale avvenne invece durante il governo Orlando, con Nitti al Tesoro. Superate le riluttanze di Sonnino, che sperava in un ritorno di Carcano, Nitti riuscì a ottenere quel ministero. Si trattò di una grande vittoria, in quanto egli aspirava a raggiungere quella carica perché gli avrebbe consentito di essere "arbitro" del governo e "animatore" della guerra³⁰. La nomina arrivò il 29 ottobre 1917, cinque giorni dopo la sconfitta di Caporetto, che segnò il momento più difficile per le operazioni militari e per la finanza di guerra³¹. Il deficit nelle casse del Tesoro al 6 novembre 1917 ammontava a 278 milioni di lire, mentre il panico provocato dagli avvenimenti aveva condotto a un generale ritiro dei depositi dalle banche³². Durante la sua prima esposizione finanziaria, il 19 dicembre 1917, Nitti però sminuì la portata della corsa agli sportelli, sostenendo, da un lato, che i casi di panico dei depositanti avevano interessato soprattutto quei paesi più vicini ai territori invasi, dall'altro, che, a parte alcuni aumenti di circolazione³³, non era stato

²⁷ TONIOLO, *La Banca d'Italia e l'economia di guerra*, pp. 173-174.

²⁸ M.L. CAVALCANTI, *La politica italiana fra le due guerre (1918-1943)*, Milano 2011, p. 14; FRASCANI, *Politica economica e finanza pubblica in Italia*, p. 31. Secondo De Cecco, la ripartizione dell'onere di guerra fra debito interno, debito estero, inflazione e tassazione può considerarsi un notevole esperimento di politica economica, DE CECCO, *L'Italia e il sistema finanziario internazionale*, p. 33.

²⁹ EINAUDI, *La condotta economica*, pp. 24-25.

³⁰ F. BARBAGALLO, *Francesco Saverio Nitti*, Torino 1984, p. 236. Cfr. anche *La Banca d'Italia e l'economia di guerra (1914-1919)*, a cura di G. Toniolo, Collana storica della Banca d'Italia, Serie Documenti, V, Roma-Bari 1989, p. 55.

³¹ CAVALCANTI, *La politica italiana fra le due guerre*, p. 15.

³² FRASCANI, *Politica economica e finanza pubblica in Italia*, p. 50.

³³ Nelle settimane successive alla sconfitta di Caporetto, per far fronte alle aumentate esigenze finanziarie, gli istituti di emissione fornirono anticipazioni al Tesoro con maggiore elasticità. Ciò fece sì che l'esercizio finanziario 1917-18 fosse quello nel quale l'aumento di circolazione diede il contributo più ingente alla finanza di guerra, *La Banca d'Italia e l'economia di guerra (1914-1919)*, p. 62.

necessario adottare misure eccezionali e gli affari avevano ripreso rapidamente il loro corso³⁴.

Ad ogni modo, l'azione del ministro del Tesoro riuscì a ripristinare la fiducia nel Paese e a ristabilire una situazione di normalità, grazie non solo all'emissione del quinto Prestito nazionale ma anche all'instaurazione di rapporti di cooperazione più intensi con gli alleati, che permisero di colmare il crescente deficit della bilancia dei pagamenti³⁵. Nitti fu tra i primi a rendersi conto del ruolo importante che venivano assumendo gli Stati Uniti, con i quali durante e dopo la guerra cercò di avviare relazioni più strette e speciali, senza però ottenere risultati significativi a causa del ritorno all'isolazionismo degli Stati Uniti, dopo la breve apertura maturata nel 1917 con la presidenza Wilson³⁶. Secondo Nitti, senza i prestiti degli alleati, molto convenienti perché gli interessi non erano superiori a quelli del mercato italiano, il Paese avrebbe potuto trovarsi alla mercé di una bancarotta o, peggio, di una rivoluzione³⁷.

Il quinto Prestito nazionale, l'ultimo prestito di guerra, fu emesso nel dicembre 1917 (R.D. 6 dicembre 1917, n. 1860) al prezzo di 86,5 lire, con un rendimento effettivo del 5,78 per cento, superiore dello 0,23 per cento rispetto al precedente. Le sottoscrizioni furono accettate dal 15 gennaio al 3 febbraio dello stesso anno. Come tutti i prestiti emessi dal giugno 1915, anche il prestito del dicembre 1917 fu emesso per somma illimitata. Nitti svolse un ruolo decisivo nel "lancio" del Prestito, per il quale aveva prefissato una sottoscrizione di almeno 6 miliardi di lire³⁸. Bisognava raggiungere una somma equivalente a quella raccolta dall'ultimo prestito emesso in Austria, perché, sosteneva Nitti, la popolazione austriaca non era più ricca di quella italiana³⁹. Prima di decidere l'emissione del Prestito consultò

³⁴ F.S. NITTI, *Esposizione finanziaria fatta alla camera dei deputati, seduta del 19 dicembre 1917*, Roma 1917, p. 18. Cfr. anche FAUSTO, *La politica fiscale dalla prima guerra mondiale*, p. 47.

³⁵ FRASCANI, *Politica economica e finanza pubblica in Italia*, pp. 50-51.

³⁶ DE CECCO, *L'Italia e il sistema finanziario internazionale*, p. 39.

³⁷ CAVALCANTI, *La politica italiana fra le due guerre*, p. 18. Interessante è la lettera di Nitti indirizzata al sottosegretario americano al Tesoro Crosby, in cui sottolineò l'importanza di poter contare sull'aiuto degli Alleati, in termini di uomini, di merci (soprattutto cereali e carbone) e di prestiti. In questa missiva Nitti fece anche riferimento alla preparazione del quinto Prestito nazionale (Lettera di Nitti a Crosby, Roma 17 agosto 1917, in MONTICONE, *Nitti e la grande guerra*, pp. 386-389).

³⁸ MONTICONE, *Nitti e la grande guerra*, pp. 181-190; EINAUDI, *La condotta economica*, p. 25; *La Banca d'Italia e l'economia di guerra (1914-1919)*, p. 61.

³⁹ ARCHIVIO CENTRALE DELLO STATO (d'ora in avanti ACS), cart. 17, fasc. 38/5,

diverse autorevoli personalità, fra le quali tecnici esperti e uomini di banca. Tutti gli scongiurarono di effettuare l'operazione sostenendo che le condizioni del momento non fossero favorevoli. Ciò malgrado, decise di procedere all'emissione respingendo anche il suggerimento di limitare le sottoscrizioni a 1,5 miliardi di lire⁴⁰.

Per raggiungere l'obiettivo si impegnò in un'intensa opera di propaganda su più fronti: fra gli investitori privati, tenendo discorsi in diverse città e rivolgendosi a ogni cetto sociale. Si recò presso le Borse di commercio così come le Camere di lavoro, e intervenne con insistenza presso il Direttore della Banca d'Italia affinché a sua volta svolgesse una decisa opera di promozione nel settore bancario⁴¹. Nitti nutriva molta fiducia nei risparmiatori privati e riteneva essenziale sollecitarli. Già nella citata esposizione finanziaria fatta alla Camera dei deputati il 19 dicembre 1917 aveva sostenuto che, per evitare un ulteriore aumento dei prezzi, il pubblico avrebbe dovuto convincersi a fornire maggiore credito allo Stato. In caso contrario avrebbe contribuito ad aumenti di circolazione e, di conseguenza, a «una svalutazione della nuova ricchezza posseduta»⁴². Sebbene i risparmiatori privati avessero sempre accolto con favore i titoli di Stato, ora, di fronte a nuovi prestiti, avrebbero dovuto impegnarsi finanziariamente ancor di più per il bene della patria e per l'interesse personale⁴³. Nitti era convinto che lo Stato avrebbe potuto trarre vantaggio dalle disponibilità dei risparmiatori, perché la liquidità che caratterizzava l'economia di guerra era ingente.

Circostanze politiche e clima psicologico possono spiegare, seppur in parte, la relativa facilità con la quale lo Stato riuscì a raccogliere volontariamente presso i propri cittadini, così come presso i governi alleati, oltre i due terzi delle risorse finanziarie delle quali necessitava. Per accaparrarsi le sottoscrizioni delle imprese, il governo aveva dovuto, invece, adoperare argomenti concreti, come un tacito accordo che le imposte non sarebbero state aumentate qualora il prestito pubblico fosse stato collocato agevolmente, oppure, secondo una pratica adottata da quasi tutti gli stati belligeranti, che gli istituti di emissione

Lettera di Nitti a Stringher, Roma, 14 gennaio 1918; F.S. NITTI, *Per il quinto Prestito nazionale*, in *Scritti di economia e finanza, La scienza delle finanze (1903-1936)*, V, a cura di F. Forte, Bari 1972, p. 415.

⁴⁰ Ivi, p. 414.

⁴¹ NITTI, *Per il quinto Prestito nazionale*, pp. 414-415. Cfr. anche FAUSTO, *La politica fiscale dalla prima guerra mondiale*, p. 7.

⁴² NITTI, *Esposizione finanziaria fatta alla camera dei deputati*, p. 12.

⁴³ *Ibidem*.

avrebbero fornito con estrema larghezza anticipazioni sui titoli di Stato a condizioni tali da dare notevoli margini netti di guadagno. Peraltro, molto spesso, le imprese fornitrici dello Stato erano costrette ad accettare in pagamento buoni del Tesoro. Sulla raccolta interna presso le famiglie, i cui mezzi monetari derivavano da una scarsa disponibilità fisica di beni di consumo rispetto a un aumento dei redditi monetari, un ruolo fondamentale ebbero l'illusione monetaria e la propaganda patriottica⁴⁴. Per favorire il collocamento del Prestito, Nitti fece ampiamente appello al richiamo patriottico. E poiché lo Stato non poteva forzare il patriottismo ma solo sollecitarlo⁴⁵, si preoccupò in prima persona di "convincere" i privati a sottoscrivere il Prestito. A Firenze, il 17 febbraio 1917, durante un discorso dai toni a un tempo autorevoli e confidenziali volto a conquistare la fiducia della platea, cercò di persuadere i presenti a sottoscrivere il Prestito facendo appello all'amor di patria e cercando di suscitare nell'uditorio il senso di dovere e di responsabilità nei confronti della nazione e di quanti erano impegnati in guerra affinché prestassero denaro allo Stato con convinzione ed entusiasmo: «vi sono diversi modi di prestare. Si può dare in prestito in mala grazia, o con mal volere, o con poca fede. E si può dare con entusiasmo e con fede. Io ho bisogno di questo senso di cordialità e di fiducia»⁴⁶. I presenti non solo avrebbero dovuto sottoscrivere il Prestito, ma anche impegnarsi in una «propaganda nel popolo»⁴⁷, mentre le donne italiane, reputate «più intelligenti», avrebbero dovuto sostenere lo Stato per il bene dei propri figli e per l'avvenire di tutti⁴⁸. Nitti si appellò anche al senso degli affari dei presenti, ricordando che un prestito al 5,78 per cento rappresentava un ottimo investimento, tanto più che lo Stato italiano non era mai venuto meno ai suoi impegni, aveva sempre pagato i debiti e avrebbe continuato a farlo anche in futuro. E al riguardo, a titolo esemplificativo, ricordò che all'indomani dell'Unità il nuovo Stato, invece di ripudiare i debiti degli stati preunitari, se li era accollati, costituendo il Gran libro del debito pubblico: «noi abbiamo pagato i debiti di coloro che ci hanno oppressi, sosteneva Nitti, abbiamo pagato i debiti di coloro che si sono battuti per noi; pagheremo domani quelli

⁴⁴ TONIOLO, *La Banca d'Italia e l'economia di guerra*, pp. 175-176.

⁴⁵ NITTI, *Scritti di economia e finanza*, p. 834.

⁴⁶ ID., *Per il quinto Prestito nazionale*, p. 419.

⁴⁷ Ivi, p. 429.

⁴⁸ Ivi, p. 424.

per la resistenza, cioè per l'esistenza»⁴⁹. Inoltre, il fatto che gli alleati avessero accordato i prestiti all'Italia per sostenerla nell'attuale conflitto avrebbe dovuto infondere ancora più fiducia nel governo italiano.

A sostenere Nitti nella sua intensa attività di promozione delle sottoscrizioni fu la Banca d'Italia, e in particolare il suo Direttore generale, Bonaldo Stringher, che, come già in occasione dei precedenti prestiti nazionali⁵⁰, si adoperò per la buona riuscita del nuovo Prestito⁵¹. All'apertura delle sottoscrizioni inviò una comunicazione alle Direzioni Centrali e alle filiali degli Istituti Consorziati. «Il pubblico – scrisse – grande e piccolo, dovizioso e modesto, a qualsiasi classe e a qualsiasi partito apparten[esse], non [poteva] non rispondere con fervore all'appello lanciato dal Governo nel nome della Patria»⁵². Per Stringher il Prestito presentava per i sottoscrittori numerosi vantaggi, fra i quali un alto rendimento, l'esenzione da ogni imposta reale presente e futura e soprattutto la possibilità di rateizzare in tre *tranches*, distribuite in sei mesi, l'acquisto dei titoli. Ai sottoscrittori a rate peraltro era offerta anche una particolare forma di previdenza, una spe-

⁴⁹ Ivi, p. 419.

⁵⁰ Per un approfondimento si rimanda alla corrispondenza fra Stringher e Carcano contenuta in *La Banca d'Italia e l'economia di guerra (1914-1919)*, pp. 88-92.

⁵¹ Ancor prima che fosse stabilita l'emissione del quinto prestito nazionale, Stringher, in una lettera del 25 novembre 1916 indirizzata al sottosegretario alle Finanze, Gualtiero Danieli, espresse le sue preoccupazioni sulle sorti delle sottoscrizioni, chiedendogli di essere "prudente e misurato" nell'applicazione di provvedimenti fiscali per non alimentare un già diffuso malcontento che avrebbe potuto pregiudicare i risultati del collocamento del prestito (ivi, p. 199). L'interesse di Stringher verso le emissioni di debito quale forma principale di finanziamento fu evidente durante l'intero conflitto. Stringher era preoccupato, in particolare, per i possibili effetti delle scelte di politica economica sull'aumento della circolazione monetaria e a suo avviso, come più volte ribadì, le emissioni di debito costituivano un mezzo per tamponare tali aumenti. Per un maggiore approfondimento sull'argomento cfr. F. BONELLI, *Bonaldo Stringher (1854-1930)*, Udine 1986; M. FRATIANNI, F. SPINELLI, *Storia monetaria d'Italia: lira e politica monetaria dall'Unità all'Unione europea*, Milano 2001, pp. 267-269; D. IVONE, *Banca, finanza e industria in Italia in una corrispondenza tra Bonaldo Stringher e Giuseppe Toeplitz (1919-1930)*, Soveria Mannelli 2005, pp. XXXI-XXXIII; B. STRINGHER, *Su le condizioni della circolazione e del mercato monetario durante e dopo la guerra*, Roma 1920; Id., *Memorie riguardanti la circolazione e il mercato monetario*, Roma 1925; E. TUCCIMEI, *La ricerca economica a Via Nazionale: una storia degli Studi da Canovai a Baffi (1894-1940)*, Roma 2005, pp. 18-20.

⁵² ASBI, *Carte Stringher*, prat. 1, n. corda 55, fasc. 0, Lettera di Bonaldo Stringher alle Direzioni Centrali e alle filiali degli Istituti Consorziati. Per il quinto Prestito Nazionale consolidato 5%, Roma, 15 gennaio 1918. Tale lettera è riportata anche in STRINGHER, *Su le condizioni della circolazione*, pp. 105-113.

ziale polizza di assicurazione con la quale l'Istituto Nazionale delle Assicurazioni (INA) avrebbe garantito la liberazione dei titoli a favore dei beneficiari designati nella polizza in caso di morte del sottoscrittore prima dell'intero pagamento delle rate, a copertura del prezzo di emissione. Dunque «le condizioni presentate dal governo ai sottoscrittori [erano] ottime come sicurezza dell'affare, come frutto attuale, come presagio dell'avvenire»⁵³. Stringher accennò anche al contributo che l'Amministrazione delle Poste e l'Istituto Nazionale di Credito per la Cooperazione avrebbero recato alla riuscita del prestito, permettendo alle classi meno abbienti di concorrere con i loro risparmi ai bisogni della guerra.

In definitiva, si trattava di una operazione vantaggiosa per il creditore e indispensabile per lo Stato ai fini del controllo della circolazione monetaria con un alleggerimento dell'inflazione⁵⁴. In una lettera scritta a Nitti prima di partire per il fronte, Stringher manifestò il suo ottimismo sul collocamento dell'intero ammontare del prestito, certo della cooperazione amichevole degli istituti di credito – ai quali si era rivolto personalmente –, che avrebbero dovuto intensificare l'attività di propaganda nella fase conclusiva del periodo di sottoscrizione. In questa fase, però, a suo avviso, l'azione diretta di Nitti sarebbe stata di indispensabile⁵⁵.

Tuttavia, il diretto coinvolgimento nel collocamento del Prestito portava Nitti a manifestare insoddisfazione per l'impegno altrui, che gli appariva spesso insufficiente. Le sue lamentele⁵⁶ erano rivolte in special modo al settore bancario, che a suo avviso non aveva mostrato, come ebbe a riferire proprio a Stringher, «tutto l'ardore» ne-

⁵³ *Ibidem.*

⁵⁴ *Ibidem.*

⁵⁵ ASBI, *Carte Stringher*, prat. 1, n. corda 20, fasc. 2, s. fasc. 3, Lettera del Direttore generale della Banca d'Italia Bonaldo Stringher al Ministro del Tesoro Francesco Saverio Nitti, Roma 1918. Costanti furono gli aggiornamenti della Banca d'Italia al Ministro del Tesoro riguardanti gli sviluppi delle sottoscrizioni sia in Italia che all'estero (ASBI, *Rapporti con l'interno, operazioni finanziarie*, prat. 1, n. corda 378, fasc. 1, Corrispondenza con il Ministero circa le operazioni relative al Prestito, 1917-1919; ivi, n. corda 379, fasc. 1, Corrispondenza con il Ministero circa le operazioni relative al Prestito e la pubblicizzazione dello stesso fra i dipendenti, 1918; ivi, n. corda 382, fasc. 10, Corrispondenza relativa ad informazioni da parte dei ministeri sull'andamento del Prestito nazionale, 1918-1921).

⁵⁶ La rivista «La Finanza Italiana», schierata sulle posizioni di Nitti, sul numero del 9 febbraio 1918, accusò l'ufficio di propaganda istituito presso la Banca d'Italia di non pubblicizzare sufficientemente il Prestito. TONIOLO, *La Banca d'Italia e l'economia di guerra*, p. 107.

cessario nel collocare il Prestito⁵⁷. In realtà, lo sforzo effettuato dalle banche fu notevole e la riuscita del prestito fu resa possibile proprio dalle sottoscrizioni “imposte” alle banche: la Banca d’Italia, per facilitare le sottoscrizioni, seppur in disaccordo, dovette cedere alle pressioni del Tesoro e aumentare l’ammontare massimo dell’anticipazione consentita su una data quantità di titoli⁵⁸. La guerra aveva trasformato i rapporti fra banca e Stato. Gli istituti di credito, garantendo il collocamento dei prestiti pubblici, avevano acquisito maggiore libertà nella loro attività che aveva permesso ad alcuni di essi di finanziare largamente l’economia industriale del Paese. Allo stesso tempo si era accentuata l’incidenza delle operazioni di indebitamento pubblico del Tesoro sull’andamento del mercato finanziario⁵⁹.

Al termine delle operazioni di collocamento furono effettuate sottoscrizioni per 6 miliardi e 130 milioni. Il 59 per cento dei titoli fu sottoscritto a Torino, Milano, Genova, Roma e Napoli, e in particolare il 40 per cento nelle tre città dell’area del triangolo industriale italiano⁶⁰. La Cassa Depositi e Prestiti, il cui impegno a sostegno dello sforzo del Tesoro nel finanziamento dei costi della guerra si era già concretizzato nell’acquisto di *tranches* importanti di debito flottante e soprattutto nelle sottoscrizioni al terzo e quarto Prestito nazionale, contribuì alle sottoscrizioni del quinto Prestito per un capitale nominale di 548 milioni, di cui 215 in contanti e 114 in buoni del Tesoro in scadenza⁶¹. Le aspettative di Nitti non furono dunque disattese. Già in un intervento alla Camera del 13 giugno 1918, in occasione dell’autorizzazione all’esercizio provvisorio per l’anno finanziario 1918-19, aveva manifestato soddisfazione per i risultati del Prestito, convinto della politica finanziaria portata avanti fino ad allora: si era provveduto alle spese straordinarie con l’accensione di debiti, iscrivendo le somme necessarie al pagamento degli interessi, e si era cercato di contenere l’aumento dell’emissione cartacea⁶². Nella relazione sulla emissione del quinto Prestito nazionale presentata il 19 dicembre 1919

⁵⁷ ACS, *Carte Nitti*, cart. 17, fasc. 38, s. fasc. 5, Lettera di Francesco Saverio Nitti a Bonaldo Stringher, Roma, 4 febbraio 1918.

⁵⁸ ASBL, *Sconti*, prat. 1, n. corda 353, fasc. 1, Lettera di Bonaldo Stringher a Francesco Saverio Nitti, Roma, 16 febbraio 1918; Lettera di Bonaldo Stringher al Direttore della sede di Milano Narciso Dalforno, Roma, 1 marzo 1918.

⁵⁹ FRASCANI, *Politica economica e finanza pubblica in Italia*, p. 282.

⁶⁰ Ivi, p. 46.

⁶¹ P.F. ASSO, *Gli anni fra le due guerre*, in *Storia della Cassa Depositi e Prestiti*, a cura di M. De Cecco e G. Toniolo, Roma 2001, pp. 202-204.

⁶² Ivi, I sessione, *Discussioni*, tornata del 13 giugno 1918, p. 16780.

alla Camera dei deputati giudicò positivamente i risultati raggiunti ed encomiabile l'opera di propaganda effettuata dai ministri e dai membri dei due rami del Parlamento, dagli istituti di emissione e dalle banche, dai comitati privati e dalle autorità pubbliche, dai cittadini di alta posizione sociale e da quelli «umilissimi»⁶³.

In definitiva, Nitti, non discostandosi dalla linea seguita dal suo predecessore Carcano, per fronteggiare le impellenti esigenze finanziarie della guerra, aveva scelto di non ricorrere alla politica tributaria se non in misura molto contenuta⁶⁴.

4. Nitti e il Prestito della pace sociale

Il 14 gennaio 1919 Nitti si dimise dalla carica di ministro del Tesoro, sia perché in disaccordo sui modi con i quali Sonnino aveva deciso di gestire la politica della delegazione italiana a Versailles, sia perché le dimissioni gli avrebbero consentito di preparare al meglio la sua successione a Orlando alla presidenza del Consiglio. Al suo posto subentrò Bonaldo Stringher. A pesare sulle dimissioni fu anche la mancata emissione del sesto Prestito nazionale⁶⁵. L'emissione era stata predisposta nel 1918 (R.D. 22 settembre), in una congiuntura nella quale si confidava in una evoluzione positiva della situazione finanziaria e in un miglioramento delle aspettative e dei corsi. Nel momento in cui queste speranze erano svanite, era stata rimandata a un momento più favorevole⁶⁶. La posizione favorevole all'emissione del Prestito di Nitti aveva trovato un sostegno nella Commissione per il dopoguerra, la cosiddetta Commissionissima⁶⁷, istituita dal governo

⁶³ CAMERA DEI DEPUTATI, *Atti parlamentari*, leg. XXIV, *Relazione sulla emissione del quinto Prestito nazionale consolidato 5%*, comunicata alla Presidenza dal Ministro del Tesoro Nitti, tornata del 19 dicembre 1919, Roma 1919, p. 5.

⁶⁴ FAUSTO, *La politica fiscale dalla prima guerra mondiale*, pp. 47-48.

⁶⁵ Lettera del ministro del Tesoro Francesco Saverio Nitti al presidente del Consiglio Vittorio Emanuele Orlando (ivi, p. 50, e doc. n. 2, pp. 255-261. Cfr. anche BARBAGALLO, *Francesco Saverio Nitti*, p. 283 e sgg.).

⁶⁶ F. COTULA, L. SPAVENTA, *Introduzione*, in *La politica monetaria tra le due guerre 1919-1935*, a cura di Iid., Roma-Bari 1993, pp. 50-51.

⁶⁷ Presieduta dall'on. Pantano, suddivisa in 27 sezioni e composta da più di 600 membri, tra cui illustri economisti, industriali e rappresentanti sindacali, la Commissione per il dopoguerra aveva il compito di studiare «tutto l'assetto del dopoguerra relativo alle materie giuridiche, amministrative o sociali» e «tutte le questioni economiche, in special modo l'industria, il commercio e l'agricoltura». Di fronte all'elevato numero di membri e alle difficoltà di funzionamento che si manifestarono fin dall'i-

Orlando (D. Lgt. 21 marzo 1918, n. 381) con il compito consultivo di suggerire le misure necessarie per il passaggio dallo stato di guerra allo stato di pace, che aveva concordato sull'opportunità di preferire i prestiti all'imposizione per il superamento dell'emergenza postbellica, soprattutto se, per tempi e ammontare, le riparazioni di guerra fossero risultate inadeguate ai costi necessari per il risanamento economico⁶⁸.

L'emissione del sesto Prestito comunque avvenne poco più di un anno più tardi, dopo la nomina di Nitti, il 23 giugno 1919, a presidente del Consiglio dei ministri. Nitti, per far fronte alle difficili condizioni monetarie e finanziarie che il Paese aveva ereditato dalla guerra appena conclusa⁶⁹, ripropose il programma che aveva illustrato durante l'ultima esposizione finanziaria alla fine del conflitto, programma fondato sulla necessità di aumentare la produzione e accantonare, almeno nell'immediato, i problemi della distribuzione della ricchezza⁷⁰. Sul piano finanziario, il governo procedette all'introduzione dell'imposta straordinaria sul patrimonio e a una complessa serie di modifiche e inasprimenti tributari⁷¹. Il pagamento dell'imposta straordinaria sul patrimonio fu dilazionato in 30 anni, così che i suoi proventi bastarono a malapena a coprire gli interessi del sesto Prestito nazionale che fu emesso, per bilanciare la modestia delle entrate previste dai nuovi tributi⁷², il 24 novembre 1919 (Rdl. n. 2168), sotto forma di debito consolidato, al prezzo di 87,50 lire, contro un valore nominale del titolo di 100 lire, con un rendimento nominale annuo pari al 5 per cento per attirare il risparmio e scoraggiare gli investimenti in buoni del Tesoro a breve termine⁷³.

nizio della sua attività, la Commissione fu definita con intento dispregiativo "Commissionissima", dal titolo di un articolo pubblicato dall'Avanti il 18 luglio 1918, "I perditempo dell'attualità: la Commissionissima". R. BRACCIA, *La legislazione della grande guerra e il diritto privato*, in *Il diritto come forza, la forza come diritto. Le fonti in azione nel diritto europeo tra medioevo ed età contemporanea*, a cura di A. Sciumè, Torino 2012, p. 210; A. FALCHERO, *La "Commissionissima". Gli industriali e il primo dopoguerra*, Milano 1991, p. 25.

⁶⁸ FAUSTO, *La politica fiscale dalla prima guerra mondiale*, pp. 47-48; CAVALCANTI, *La politica italiana fra le due guerre*, p. 23.

⁶⁹ TONIOLO, *La Banca d'Italia e l'economia di guerra (1914-1919)*, pp. 66-67.

⁷⁰ F.S. NITTI, *Scritti politici*, VI, *Rivelazioni. Meditazioni e ricordi*, a cura di G. Carocci, Bari 1963, pp. 519-527; FRASCANI, *Politica economica e finanza pubblica in Italia*, p. 281.

⁷¹ FAUSTO, *La politica fiscale dalla prima guerra mondiale*, p. 72.

⁷² CAVALCANTI, *La politica italiana fra le due guerre*, p. 38.

⁷³ Ivi, p. 41.

Nitti, coadiuvato dal nuovo ministro del Tesoro Schanzer⁷⁴, anche in questa occasione svolse un'attiva opera di promozione per sostenere le operazioni di collocamento, insistendo in particolare sulla convenienza a investire nel debito pubblico italiano, sulla necessità di ridurre il debito fluttuante e la circolazione cartacea per arrestare la spinta inflazionistica. Argomentazioni sostenute anche da Stringher, in qualità di Direttore generale della Banca d'Italia, nella lettera indirizzata il 5 gennaio 1920 agli Istituti e alle Ditte costituenti il Consorzio finanziario per l'emissione del sesto Prestito nazionale. Quanto maggiori fossero state le sottoscrizioni al nuovo Prestito, minore sarebbe stato il periodo di assestamento della finanza italiana. Attraverso il collocamento del sesto Prestito, lo Stato avrebbe così potuto ricondurre i limiti del debito fluttuante «ad una situazione di tesoreria il più che possibile piana ed elastica»⁷⁵. Dunque, affermò Stringher, «non possono essere scuse a deficienti sottoscrizioni né la ignoranza, né una pretesa difficoltà economica di provvedervi [...] Del resto, non è un sacrificio che viene [...] domandato: è una operazione profittevole che viene [...] offerta»⁷⁶.

Nitti, ancora una volta, fece ricorso in varie occasioni al richiamo patriottico, affinché, attraverso la sottoscrizione del «prestito della pace», «fosse salvata la finanza dello Stato» e «assicurata la pace sociale». Gli italiani, adempiendo al proprio dovere, avrebbero dato fiducia agli investitori stranieri e contribuito al bene della nazione⁷⁷. Ogni categoria di impiegati dello Stato fu incoraggiata a sottoscrivere il Prestito. Vi furono anche forme diverse di pressione del governo sulle classi più abbienti, come nel caso di un discorso del ministro Schanzer, nel quale si paventò che, laddove la sottoscrizione fosse mancata o risultata insufficiente, si sarebbe fatto ricorso a un prestito forzoso dal quale sarebbero stati esentati i sottoscrittori del sesto, fino alla concorrenza della quota da essi acquistata⁷⁸. Molte autorevoli per-

⁷⁴ ASBI, *Carte Beneduce*, prat. 1, n. corda 266, fasc. 21, Richiesta da parte di S.E. l'on. Carlo Schanzer per la buona riuscita del collocamento del Prestito consolidato 5% nel Mezzogiorno, Roma, 1919.

⁷⁵ STRINGHER, *Su le condizioni della circolazione*, pp. 116-118.

⁷⁶ ASBI, *Carte Stringher*, prat. 1, n. corda 55, fasc. 0, Bonaldo Stringher. Estratto dalla Rassegna Italiana, Anno III, Fasc. XXI, 31 gennaio 1920.

⁷⁷ ASBI, *Direttorio Stringher*, prat. 1, n. corda 11, fasc. 1, Discorso di Sua Eccellenza F. S. Nitti, Roma 1920. Le stesse argomentazioni furono usate in una missiva di Nitti indirizzata a Stringher e Schanzer (ivi, Lettera di F.S. Nitti a B. Stringher e C. Schanzer, Roma 1920).

⁷⁸ Ivi, Discorso pronunciato da S.E. l'on. Carlo Schanzer per propaganda del VI

sonalità si attivarono nella promozione del Prestito. Luigi Luzzatti scrisse che bisognava sottoscrivere «con generosa lunghezza al Prestito dell'assestamento», così come era stato fatto per il Prestito emesso dopo Caporetto, al fine di sospendere l'emissione di moneta⁷⁹. Dello stesso avviso fu Piero Sraffa, che considerava l'emissione di un prestito il mezzo più conveniente per superare l'empasse dell'inflazione monetaria⁸⁰. Benvenuto Griziotti, strenuo sostenitore dell'imposta straordinaria sul patrimonio⁸¹, perorò la buona riuscita del Prestito elencando i vantaggi che sarebbero derivati ai sottoscrittori, come un tasso di rendimento effettivo pari al 5,71 per cento, l'esenzione dall'imposta di ricchezza mobile sugli interessi del Prestito e la certezza di un investimento senza rischi. Una larga sottoscrizione avrebbe consentito allo Stato di provvedere ai bisogni pubblici, senza «umiliarsi all'estero per avere altri quattrini» e senza emettere altra cartamoneta, e allo stesso tempo gli avrebbe dato ampio respiro per effettuare leggi tributarie «ben studiate e razionali»: quindi il Prestito andava sottoscritto «nel proprio vantaggio e per la soddisfazione e la convenienza di contribuire alla saldezza delle finanze dello Stato»⁸². Alberto Beneduce, all'epoca deputato del gruppo social-riformista e molto vicino allo stesso Nitti, contribuì alla promozione del Prestito intervenendo a manifestazioni organizzate a tale scopo dal Direttore della Succursale della Banca d'Italia⁸³ e dal Prefetto di Caserta⁸⁴, sua città d'ori-

prestito nazionale nella sede dell'Associazione commerciale, agricola e industriale romana, Roma, 2 gennaio 1920.

⁷⁹ Ivi, Discorso di Luigi Luzzatti. Cfr. anche: *Finanza e debito pubblico in Italia tra '800 e '900: atti della seconda Giornata di studio Luigi Luzzatti per la storia dell'Italia contemporanea*, Venezia, 25 novembre 1994, a cura di P. Pecorari, Venezia 1995; ID., *Luigi Luzzatti: economista e politico della nuova Italia*, Napoli 2003, ID., *Luzzattiana: nuove ricerche storiche su Luigi Luzzatti e il suo tempo*, Udine 2010.

⁸⁰ P. SRAFFA, *L'inflazione monetaria in Italia durante e dopo la guerra*, Premiata Scuola Tipografica Salesiani, Milano, novembre 1920, p. 44.

⁸¹ B. GRIZIOTTI, *Per il disegno delle imposte patrimoniali*, «Il Giornale degli economisti e Rivista di Statistica», XXX (1919), 11, pp. 233-236.

⁸² ASBI, *Direttorio Stringher*, prat. 1, n. corda 11, fasc. 1, Benvenuto Griziotti, Bisogna sottoscrivere al Prestito per convenienza finanziaria.

⁸³ ASBI, *Carte Beneduce*, prat. 1, n. corda 82, fasc. 1, Lettera di Alberto Beneduce al cav. Salvatore Folino Direttore della Succursale di Caserta della Banca d'Italia, Roma, 3 gennaio 1920.

⁸⁴ Il Prefetto invitò Beneduce a far parte del costituendo Comitato di azione per la propaganda del Prestito istituito a Caserta (ivi, Telegramma di invito ad Alberto Beneduce da parte del Prefetto da parte di Caserta L. Valle, Roma, 23 gennaio 1920). Anche in seguito, durante la dittatura fascista, Beneduce si prodigò a favore del collocamento dei prestiti pubblici. Cfr. S. MANFRELLOTTI, *Alberto Beneduce e la poli-*

gine. Mentre Marcello Soleri, allora sottosegretario alla marina di guerra, tenne un discorso nell'arsenale di Taranto⁸⁵.

Nel complesso si trattò di un'operazione di 20,5 miliardi di lire di cui 8,1 in contanti, 10,3 per sottoscrizioni in buoni del Tesoro e 2,1 per sottoscrizioni all'estero. Durante la preparazione dell'emissione, Stringher suggerì a Nitti di coinvolgere maggiormente la Cassa Depositi e Prestiti per avviare un rapido ed energico intervento nel mercato del consolidato 5 per cento a difesa e sostegno del prezzo, che negli ultimi tempi aveva subito un sensibile ribasso⁸⁶. Gli acquisti della Cassa Depositi e Prestiti furono intorno al 10 per cento dei titoli emessi e il conferimento in contanti intorno al 20-25 per cento degli introiti monetari (1,6 miliardi, pari alla differenza tra l'incremento dello stock dei Prestiti nazionali – 2 miliardi – e il decremento nello stock dei BOT – 400 milioni)⁸⁷. Il Prestito collocato all'estero superò di un miliardo e mezzo la cifra raccolta per quello precedente. Le sottoscrizioni si concentrarono in prevalenza fra i connazionali all'estero, dei 2,1 miliardi di lire sottoscritti il 78,6 per cento provenne dall'America del sud, il 15,2 per cento da quella del Nord e il 4 per cento dall'Europa. Anche il Paese rispose all'appello del governo: nelle regioni italiane furono sottoscritti circa 16 miliardi di lire. Come si evince dalla Tabella 1, le regioni settentrionali contribuirono in misura maggiore, ma il contributo delle regioni meridionali crebbe soprattutto in occasione del quarto e del sesto. La crescita delle sottoscrizioni nelle aree più povere del Paese (verosimilmente più consistente di quanto appare in Tabella dal momento che molti acquisti operati dalla Cassa Depositi e Prestiti erano stati effettuati con i fondi delle Casse di Risparmio Provinciali delle regioni meridionali) invita a riflettere sulla cospicua quota di capitali dell'Italia meridionale che andò a confluire in forme di investimento che l'inflazione avrebbe reso sempre più aleatorie⁸⁸.

tica del debito pubblico in Italia negli anni della rivalutazione monetaria, in *Crisi economiche e intervento pubblico. L'insegnamento di Alberto Beneduce*, Soveria Mannelli 2014 pp. 73-87.

⁸⁵ F. BALLETTA, *La politica finanziaria in Italia nel primo e nel secondo dopoguerra. L'opera di Marcello Soleri*, Napoli 1993, p. 22.

⁸⁶ ASSO, *Gli anni fra le due guerre*, p. 215.

⁸⁷ Ivi, p. 204; DELLA TORRE, *Il "circuito del Tesoro" e la Cassa Depositi e Prestiti*, p. 35.

⁸⁸ STRINGHER, *Su le condizioni della circolazione*, p. 123; FRASCANI, *Politica economica e finanza pubblica in Italia*, pp. 296-298.

Tab. 1 – *Distribuzione regionale delle sottoscrizioni ai Prestiti nazionali (%)*

	Primi tre Prestiti (1914-1915)	IV Prestito nazionale (1917)	V Prestito nazionale (1918)	VI Prestito nazionale (1920)
Italia settentrionale	63	67	60	54
Italia Centrale	22	8	21	20
Italia Meridionale	15	25	19	26
Totale	100	100	100	100

Fonte: FRASCANI, *Politica economica e finanza pubblica in Italia*, p. 298.

Frascani ha effettuato un'interessante analisi sul meccanismo di distribuzione sociale della rendita, che vale la pena di richiamare nelle linee essenziali. Qualcuno aveva guardato alla guerra come a un'opportunità per allargare la classe dei *rentiers* mediante la diffusione sociale della rendita tra gli strati sociali tradizionalmente più assenti dalla vita politica del Paese. Queste aspettative però furono disattese. Dalle analisi svolte da Savorgnan e sviluppate negli studi di Frascani⁸⁹ è emerso che il contributo ai prestiti della piccola borghesia e delle classi agrarie fu ristretto e che ciò accadde maggiormente nelle regioni meridionali, dove del resto più consistente era la presenza di tali classi sociali. La diffusione sociale della rendita durante la guerra e nell'immediato dopoguerra aveva interessato scarsamente le classi agricole del Paese. La maggior parte delle sottoscrizioni provenne dalle regioni settentrionali e soprattutto dai centri urbani, come si è già rilevato a proposito del quinto Prestito nazionale. La cospicua partecipazione delle classi più agiate ai prestiti, sospinta peraltro dalla possibilità di utilizzare i titoli sottoscritti per scontare nuovi mezzi di pagamento generati dal Tesoro attraverso il graduale allargamento della circolazione cartacea, ha motivazioni di ordine più economico che politico, connesse alla crescita industriale che aveva interessato alcune regioni del Paese che durante la guerra, per l'accresciuta velocità di circolazione del denaro e massicciamente impegnate nelle produzioni belliche, avevano potuto realizzare cospicui profitti. La politica del debito pubblico, in effetti, se da un lato contribuiva ad accrescere la produzione industriale, dall'altro provocava un aggravamento delle spinte inflazionistiche. Ciò avvenne a causa sia del concentrarsi degli investimenti nelle aree già industrializzate sia della creazione di posizioni di van-

⁸⁹ Ivi, pp. 44-48; F. SAVORGNAN, *I prestiti nazionali e la ripartizione regionale della ricchezza*, Cagliari 1917, p. 97.

taggio di pochi gruppi economici, che, secondo Frascani, miravano a scaricare i costi della guerra sugli strati sociali più deboli economicamente e più esposti agli effetti negativi dell'inflazione⁹⁰.

Tornando al sesto Prestito, a ben vedere, il risultato fu positivo sul piano dell'ammontare delle sottoscrizioni⁹¹ e per la riduzione del debito fluttuante di circa il 13 per cento⁹². Lo scopo principale non fu però raggiunto: il ricavato non fu impiegato per ridurre la circolazione, ma per finanziare, senza riuscire a coprirle completamente, spese che dall'opposizione erano ritenute eccessive⁹³. La circolazione si ridusse meno di quanto sarebbe stato auspicabile, perché il collocamento fu accompagnato da un forte incremento delle anticipazioni degli istituti di emissione⁹⁴. Le necessità di copertura del disavanzo statale portarono nuovamente al ricorso al debito a breve (Bot) e all'aumento della circolazione, potenziando così l'inflazione e svilendo ulteriormente il cambio su cui aveva pesato il clima di tensione presente nel Paese⁹⁵. Tuttavia, malgrado i risvolti negativi, ampiamente rilevati in sede storiografica, è difficile ipotizzare in quale altro modo il governo avrebbe potuto affrontare le esigenze immediate e impellenti di cassa in un clima di tensioni sociali, sfrenata lotta politica, resistenza all'aumento dei tributi e alla riduzione della spesa⁹⁶.

⁹⁰ FRASCANI, *Politica economica e finanza pubblica in Italia*, pp. 44-48, 298-300.

⁹¹ Secondo i dati forniti dalla Banca d'Italia nel 1920, il Prestito risultò sottoscritto per 18,4 miliardi internamente e per 2 miliardi all'estero. Ciò permise l'assorbimento di 7 miliardi di mezzi di pagamento e la conversione di 8,7 miliardi di Bot. BANCA D'ITALIA, *Adunanza generale ordinaria degli azionisti, tenuta il 31 marzo 1920*, Roma 1920, p. 10.

⁹² G. SALVEMINI, V. ZAMAGNI, *Finanza pubblica e indebitamento fra le due guerre mondiali*, in *Ricerche per la storia della Banca d'Italia*, p. 180.

⁹³ Il Ministro del Tesoro Meda, del Governo Giolitti, sostenne che l'avanzo del Prestito rispetto agli oneri dell'esercizio 1919-20 si era ridotto a due miliardi. La gestione degli approvvigionamenti alimentari aveva pesato per circa 6,3 miliardi. MINISTERO DEL TESORO, *Esposizione finanziaria fatta alla camera dei deputati: seduta del 12 dicembre 1920, Filippo Meda*, Roma 1920, pp. 19-20.

⁹⁴ I nuovi sottoscrittori specularono sul nuovo prestito facendosi anticipare dalle banche, a un tasso d'interesse inferiore a quello garantito dal consolidato (il tasso sulle anticipazioni era al 5,5 per cento), le somme necessarie per la sottoscrizione per guadagnare la differenza fra i due tassi. CAVALCANTI, *La politica italiana fra le due guerre*, pp. 41-42.

⁹⁵ R. BACHI, *L'economia italiana nell'anno 1919*, Città di castello 1920, pp. 250-251; CAVALCANTI, *La politica italiana fra le due guerre*, p. 42.

⁹⁶ Ivi, pp. 43-44.

5. Conclusioni

Le scelte di politica economica di Nitti, è stato osservato⁹⁷, si basarono su un approccio all'economia di tipo concreto, distante dalle speculazioni astratte della pura teoria, e furono dunque volte a trovare soluzioni efficaci a problemi reali. Rispetto alle necessità di finanziamento delle spese di guerra e di sostegno al finanziamento pubblico nel dopoguerra, Nitti non esitò a utilizzare lo strumento di finanza straordinaria per eccellenza, il debito pubblico. Da ministro del Tesoro e presidente del Consiglio fu artefice, rispettivamente, delle emissioni del quinto Prestito nazionale, l'ultimo prestito di guerra, e del sesto Prestito nazionale, il prestito di assestamento e della pace sociale. Sia dopo Caporetto che nell'immediato dopoguerra la sua posizione fu chiara: bisognava puntare sulle emissioni di debito pubblico e soprattutto, attraverso una campagna generalizzata di propaganda che facesse appello anche al patriottismo, bisognava convincere il pubblico che fornire credito allo Stato fosse il modo migliore per evitare nuove emissioni di cartamoneta. La sua stessa attività di promozione delle sottoscrizioni fu energica e diffusa, rivolta a ogni classe sociale del Paese, industriali, operai, contadini, borghesi, senza distinzione di provenienza, o parte politica, perfino quella dei cattolici⁹⁸. Gramsci, qualche anno più tardi, avrebbe definito la sua una politica interclassista. Ma l'intento di Nitti di radunare intorno a un obiettivo concreto e comune forze fino ad allora lontane dalla vita dello Stato, come i piccoli risparmiatori dei ceti meno abbienti, operai e contadini, si sposava piuttosto con la sua visione radicale della politica italiana. Tale obiettivo rispondeva al suo sogno di industrializzazione del Paese e di conquista della ricchezza, meta per tutte le classi sociali, da privilegiare rispetto a qualsiasi politica classista⁹⁹.

Come si è rilevato, il suo operato in materia finanziaria ebbe molti consensi, anche se non mancarono critiche ai prestiti, soprattutto per le loro conseguenze sull'economia del Paese. Ma Nitti, che del resto riteneva che in tempo di pace lo Stato dovesse impegnarsi nella ridu-

⁹⁷ D. FAUSTO, *Nitti, l'intervento pubblico e la finanza pubblica*, in *Francesco Saverio Nitti, Atti del Convegno Nazionale di Studi, Napoli, 5-7 giugno*, a cura di F. Barbagallo e P. Barucci, Napoli 2010, p. 119.

⁹⁸ A sostegno del Prestito occorre anche il clero, dalle massime gerarchie ai parroci, con pastorali vescovili e semplici prediche nelle chiese. MONTICONE, *Nitti e la grande guerra*, p. 189.

⁹⁹ A. GRAMSCI, *Passato e presente*, Torino 1952, pp. 48-49; MONTICONE, *Nitti e la grande guerra*, p. 190.

zione del debito, non ignorava i rischi connessi all'indebitamento: «i debiti per la guerra sono una necessità, nessuno vorrà dire che siano un bene, e né meno che si possa ricorrere ad essi senza danno»¹⁰⁰. Il debito pubblico fu interpretato e utilizzato da Nitti, in linea con la sua impostazione teorica, come uno strumento di finanza straordinaria in due situazioni decisamente straordinarie per l'economia italiana, la guerra e l'immediato dopoguerra.

STEFANIA MANFRELOTTI
Università di Roma Unitelma Sapienza

¹⁰⁰ NITTI, *Scritti di economia e finanza*, p. 840.