

QUADERNI



Università degli Studi di Siena

DIPARTIMENTO DI ECONOMIA POLITICA

Giuseppe Della Torre

La finanza di guerra e il "Circuito dei Capitali"
in Italia, 1935-1943.

Una valutazione quantitativa.

n. 301 - Ottobre 2000

LA FINANZA DI GUERRA E IL “CIRCUITO DEI CAPITALI” IN ITALIA, 1935–1943 UNA VALUTAZIONE QUANTITATIVA

di

Giuseppe Della Torre
Università degli Studi di Siena
dellatorre@unisi.it

28 ottobre 2000

Indice:

1. Introduzione e contenuti del lavoro
 2. L'evoluzione del debito del Tesoro e alcuni lavori empirici sul “circuito dei capitali”
 - 2.0. *La dinamica del debito del Tesoro, 1930-1943*
 - 2.1. *Marcello Mancini 1948*
 - 2.2. *Franco Spinelli e Michele Fratianni 1991*
 3. L'analisi svolta
 - 3.1. *La partizione del debito del Tesoro tra patrimoniale e fluttuante*
 - 3.2. *La partizione del debito del Tesoro per settori di contropartita*
 4. Alcune prime conclusioni
- Appendice metodologica e tavole statistiche
Riferimenti bibliografici

Riassunto:

Le caratteristiche e la funzionalità del “circuito monetario” o “dei capitali”, che fu parte qualificante del quadro della politica economica tra l'invasione dell'Etiopia e la fine del fascismo, hanno assunto grande spazio in letteratura nell'ultimo decennio. Gran parte della letteratura sostiene che il circuito “diretto” (mercato-Tesoro) abbia funzionato egregiamente sino al 1942-43, per subire poi una modificazione strutturale con il circuito “indiretto” (mercato-banche-Banca d'Italia-Tesoro). Tale interpretazione si basa su un'analisi empirica insoddisfacente, centrata sulla partizione tradizionale del debito del Tesoro tra patrimoniale e fluttuante, che non consente di individuare i circuiti che legano il settore privato (in senso stretto) al Tesoro e la base monetaria del Tesoro. L'analisi quantitativa che proponiamo è costruita sulla suddivisione, più attuale, del debito per settori creditori di contropartita e utilizzata la serie del debito elaborata di recente da G. Salvemini e V. Zamagni, con alcune nostre integrazioni. L'analisi qualifica meglio i momenti storici della “rottura” (il 1940 invece del 1943) e le caratteristiche del circuito dei capitali (sin dall'inizio su basi fortemente “indirette”). L'Appendice contiene un minimo di riflessioni sulle informazioni disponibili e su quelle concretamente utilizzate.

Jel classification: E6, H5, N4

1. Introduzione e contenuti del lavoro¹

Il tema delle caratteristiche e della funzionalità del “circuito monetario” – che fu parte importante nel quadro di politica economica tra l’invasione dell’Etiopia (1935) e il crollo del regime fascista (1943) – ha assunto di recente grande spazio².

Innanzitutto, richiamiamo il concetto di “circuito monetario o dei capitali”, nella sua variante “diretta” e “indiretta”, riprendendo dall’esposizione che ne diede nel 1942 l’allora ministro delle Finanze, Thaon di Revel:

“in tempi di guerra la spesa supera di solito le possibilità della normale pressione fiscale ed esige quindi la necessità del ricorso al prestito, ma anche questo ricorso è superiore alle normali possibilità di formazione del risparmio. Donde la necessità di monetizzare il patrimonio o far ricorso alla circolazione, come volano iniziale alla messa in marcia del processo di circuito [diretto] di capitali, quale strumento tecnico per finanziare la guerra. Posto così in moto il circuito, occorre procedere al recupero, sotto forma di imposte e di prestiti, delle somme spese in eccedenza delle entrate normali di bilancio. E per poter realizzare tale rientro nelle casse dello Stato dei biglietti emessi dal medesimo, occorre bloccare ogni possibilità di investimenti che non siano quelli in titoli di Stato o in depositi a risparmio, altrimenti convogliati alle casse statali” (Thaon di Revel 1942, pp. 226–27, cit. in Spinelli e Fratianni 1991, p. 401).

Il funzionamento del circuito diretto “mercato–Tesoro” implica che la creazione iniziale di circolazione sia riassorbita dal Tesoro mediante il prelievo fiscale e l’emissione di titoli di Stato classati presso il pubblico. La “chiusura” del circuito è perfetta se l’espansione della spesa pubblica in deficit si traduce nella crescita dello stock di titoli di Stato nelle mani del pubblico. Viceversa, se la base monetaria resta in circolazione o se essa riaffluisce nelle casse del Tesoro mediante forme di monetizzazione del debito (del sistema bancario o della Cassa depositi e prestiti (CDP)), il circuito non si “chiude”, poiché il riassorbimento della base monetaria avviene aumentando le attività liquide in circolazione (depositi postali e bancari).

¹ Abbiamo esposto le linee qualificanti di questo scritto nel corso di un *lunch seminar* presso il Dipartimento di Economia politica dell’Università degli Studi di Siena nel novembre 1999. Successivamente, abbiamo avuto la fortuna e il piacere di ricevere osservazioni e spunti critici su una prima stesura da diversi colleghi, che qui ringraziamo: Leandro Conte, Riccardo Fiorito, Gianni Toniolo, Mario Tonveronachi, Vera Zamagni. Di alcuni suggerimenti ricevuti abbiamo tenuto conto in questa versione; di altri terremo conto nell’edizione definitiva.

² Nel campo della politica economica, ai lavori di Mancini 1948, Confalonieri 1952 e Baffi 1958, si sono aggiunti i contributi di Ganugi 1990, Spinelli e Fratianni 1991, Gelsomino 1992, Toniolo e Ganugi 1992, G. Salvemini e V. Zamagni 1993a, Asso 2000, De Cecco e Toniolo 2000, Della Torre 2000a. Nella costruzione dell’informazione quantitativa, rammentiamo gli studi di Confalonieri e Gatti 1986, Spinelli 1989, Spinelli e Fratianni 1991, G. Salvemini e V.

Il circuito indiretto “mercato–banche–Banca d’Italia–Tesoro” assegna un ruolo decisivo al finanziamento del sistema bancario e della banca centrale. In presenza:

“di difficoltà nel riassorbire l’eccesso di liquidità mediante il circuito diretto dei capitali – ovvero mediante imposte e prestiti pubblici – le autorità iniziano ad operare tramite la banca centrale per fare comunque affluire al Tesoro la liquidità che si concentra sempre più presso il sistema bancario. Nel perseguimento di questa politica, si aumentano i tassi di interesse sui depositi presso Banca d’Italia; si creano nuove forme di conti vincolati a favore delle banche; si vietano i depositi interbancari; si esercitano pressioni perché le banche investano in titoli di Stato o in depositi presso Banca d’Italia l’eccedenza dei propri depositi sul limite di venti volte il patrimonio sociale [norma introdotta con R.D. 1926, n. 1830]; e, nel gennaio 1943, si introduce l’obbligo per le banche aventi depositi superiori ai cento milioni di versare mensilmente presso Banca d’Italia il 75% dell’incremento dei fondi raccolti nel mese precedente. In altre parole, la politica del circuito indiretto viene ad agire soprattutto come una sorta di riserva obbligatoria” (Spinelli e Fratianni 1991, pp. 406–8).

Parte dei contributi disponibili sostengono che il circuito diretto abbia funzionato più o meno egregiamente sino al 1942–43, per poi subire una modificazione strutturale con il circuito indiretto. Secondo Ganugi esisterebbe un fatto specifico che segna – nell’ottobre del 1942 – la rottura del circuito “diretto”: *“il tentativo operato dal governo [in quel momento] di forzare oltre misura le condizioni del mercato monetario con un’emissione di un prestito 4% e con una riduzione dei tassi di rendimento sugli altri titoli ha conseguenze disastrose che segnano l’inizio, in concomitanza con i rovesci militari, della rottura del circuito”* (Ganugi 1990, p. 120; anche Gelsomino 1992, pp. 128–129).

Una valutazione positiva di quell’esperienza è data, sia pure con dei distinguo, da Mancini 1948, pp. 13–18; Spinelli e Fratianni 1991, pp. 400–409; Toniolo e Ganugi 1992, pp. 123–126. Di parere diverso sono invece Baffi 1958 [a fronte della politica che va sotto il nome di circuito dei capitali, *“il governo non seppe osservare una linea di ortodossia finanziaria, ossia mantenere i propri impegni entro i limiti dell’entrata fiscale e dell’indebitamento a lungo termine dal settore privato. La liquidità dell’economia andò aumentando ...”* (p. 228)], Confalonieri 1986 [*“il circuito monetario funzionò piuttosto a stento in Italia – a differenza di Gran Bretagna e Germania – anche nei primi anni di guerra”* (p. 54)], e Pavanelli 1993 [*“l’obiettivo di riassorbire le eccedenze monetarie, neutralizzandone gli effetti in termini di aumento della do-*

Zamagni 1993b, V. Zamagni 1998, e Della Torre 2000b. Per la storia del pensiero economico rinviando al saggio di Pavanelli 1993 e alle antologie di Gattei e Dondi 1990 e Gattei 1995.

manda di beni di consumo, fu conseguito solo in parte, ed esclusivamente nel biennio 40-‘41” (p. 122)].

I contributi sopra menzionati non fondano le loro interpretazioni su un’analisi empirica soddisfacente, per cui non si giunge a una valutazione quantitativa di quell’esperienza anche nei lavori più organici dal lato empirico. La ragione principale di questa insoddisfazione sta nell’utilizzo della tradizionale partizione del debito del Tesoro tra patrimoniale e fluttuante e per categorie di strumenti finanziari (titoli a medio-lungo termine, Bot, biglietti e monete di Stato, anticipazioni dell’istituto di emissione ecc.). Ciò impedisce di individuare le dimensioni quantitative dei circuiti finanziari che legano: *i.* il settore privato (in senso stretto) al Tesoro; *ii.* la Banca d’Italia al Tesoro (cioè l’indebitamento in base monetaria)³. In altri casi, il giudizio sulla funzionalità del circuito è dato guardando non tanto all’evoluzione della composizione del debito del Tesoro, quanto – a valle – al livello dei tassi reali d’interesse, alla dinamica dei prezzi dei beni e servizi, all’evoluzione dei consumi privati (talvolta a confronto con l’esperienza, meno lusinghiera, della prima guerra mondiale) (es. Ganugi 1990, pp. 117 ss., 126; Spinelli e Fratianni 1991, pp. 400 ss. e graf. 8.7).

Il lavoro è così strutturato:

- nel § 2 esponiamo le analisi empiriche svolte o derivabili da alcuni lavori in argomento;
- nel § 3 presentiamo la nostra analisi quantitativa basata sul passaggio dalla partizione del debito del Tesoro tra debito patrimoniale e fluttuante alla suddivisione per settore creditore di contropartita e sull’utilizzo della serie del debito costruita da G. Salvemini e V. Zamagni, con alcune nostre integrazioni;
- nell’Appendice al lavoro presentiamo i contenuti della serie del debito del Tesoro qui utilizzata e svolgiamo alcune considerazioni sulle altre informazioni disponibili.

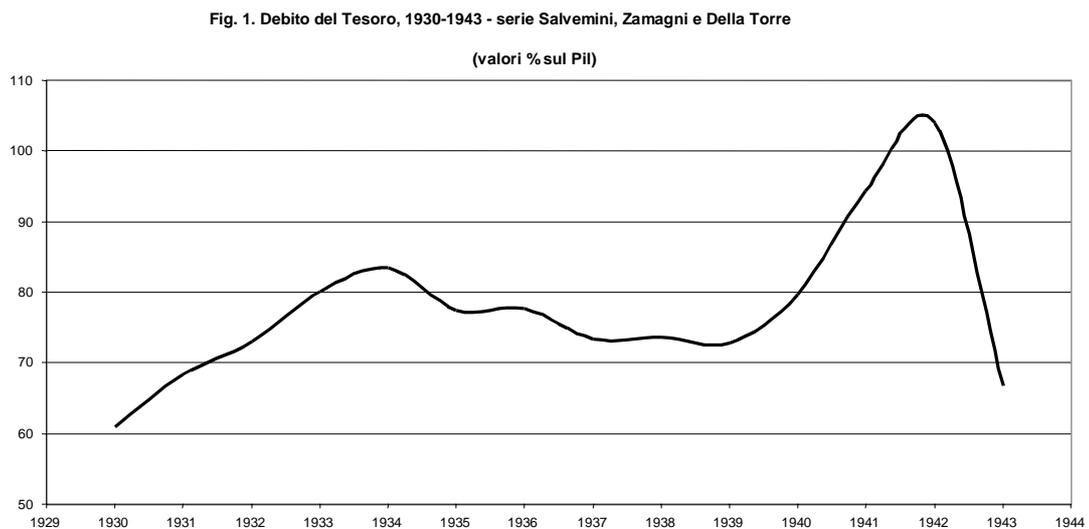
³ Una posizione critica analoga era già presente in Baffi 1958, pp. 229–31, che notava una netta differenza tra la dinamica contenuta del debito fluttuante e, viceversa, il peso in crescita del finanziamento al Tesoro delle banche (inclusivo della detenzione dei titoli di Stato).

2. L'evoluzione del debito del Tesoro e alcuni lavori empirici sul "circuito dei capitali"

2.0. La dinamica del debito del Tesoro, 1930-1943

Nella Fig. 1 riportiamo l'evoluzione del debito totale interno del Tesoro rispetto al Pil⁴, secondo la recente ricostruzione di G. Salvemini e V. Zamagni 1993b e V. Zamagni 1998, con le integrazioni di Della Torre 2000b⁵.

Come si evince dalla Fig. 1, l'espansione del debito subisce un'accelerazione nel corso del 1940, sino a tutto il 1942. Questo andamento è confermato anche dalle altre informazioni disponibili: Gatti 1986, DGDP 1988, Spinelli 1989, e Spinelli e Fratianni 1991⁶.



⁴ I dati del Pil a prezzi correnti sono tratti dalla serie di Rossi, Sorgato e Toniolo 1993.

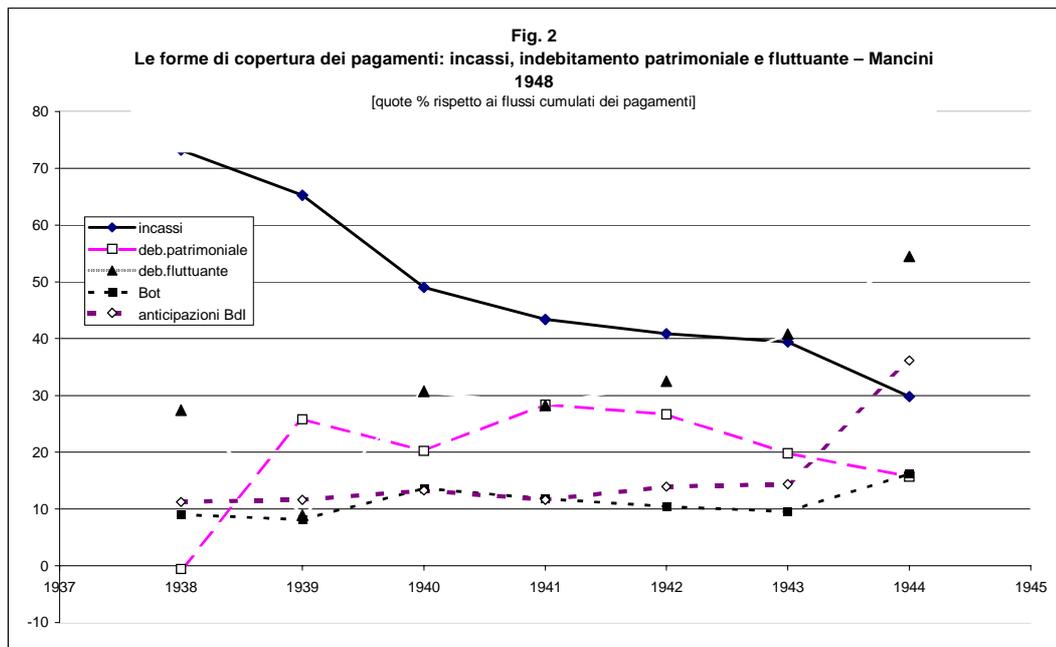
⁵ Rinviamo all'Appendice di questo lavoro, § 2 e Tav. A.1.

⁶ Cfr. Appendice, § 1, Fig. e Tav. A.1.

2.1. Marcello Mancini 1948

In un lavoro dell'immediato secondo dopoguerra, Marcello Mancini – allora direttore del Servizio studi della Banca Nazionale del Lavoro – tratta delle modalità di finanziamento del Tesoro durante il conflitto.

In particolare, l'A. fornisce una tabella degli incassi e dei pagamenti del Tesoro (per gli esercizi finanziari tra il 1938–1939 e il 1945–1946) e delle forme di indebitamento: patrimoniale e fluttuante (Bot, anticipazioni di Banca d'Italia, c/c della CDP, c/c delle banche, altri debiti–crediti di tesoreria) (Mancini 1948, tab. III, p. 16). Nella Fig. 2 abbiamo evidenziato le dinamiche del peso percentuale degli incassi, dell'indebitamento patrimoniale e di quello fluttuante (rispetto ai pagamenti cumulati del Tesoro).



Dall'ispezione grafica si evince l'importanza dell'indebitamento fluttuante rispetto a quello patrimoniale sin dall'esercizio 1940–1941. Peraltro, è da notare che nell'esercizio precedente il valore elevato del flusso di indebitamento patrimoniale (e, specularmente, quello contenuto di indebitamento fluttuante) sono l'esito dell'acquisto da parte della CDP di buoni del Tesoro novennali con i fondi accumulati in precedenza sui c/c col Tesoro (Confalonieri 1986, p. 53, e Gatti 1986, tabb. XXI, L, pp. 369, 442–43). In altri termini, nulla ha a che fare con l'orientamento del pubblico verso i titoli di

3). In altri termini, nulla ha a che fare con l'orientamento del pubblico verso i titoli di Stato a medio–lungo termine.

Mancini fissa nell'esercizio 1942–1943 la fine del circuito monetario diretto, come drastica riduzione del peso del debito patrimoniale e rapido innalzamento di quello fluttuante (in particolare, delle anticipazioni di Banca d'Italia al Tesoro). Da notare che per l'intero periodo 1938–1945 vi è sempre sostituzione (non complementarità) tra le due forme di debito. In particolare, nella trattazione dell'A., l'espansione delle anticipazioni di Banca d'Italia sembra essere diretta conseguenza del ridimensionamento del debito patrimoniale.

Dalle informazioni menzionate, Mancini ne fa derivare la seguente conclusione: *“il circuito [diretto mercato–Tesoro] mostrò di reggere allo sforzo bellico sin verso la fine del 1942; epoca in cui la crescente espansione della spesa pubblica, rendendo sempre maggiore nel tempo la frattura tra erogazione della spesa e riassorbimento [fiscale] del potere d'acquisto, accentuò ... il ricorso dello Stato all'Istituto di emissione”* (Mancini 1948, p. 13).

La considerazione di Mancini si basa sul confronto tra il peso assunto – nella copertura delle erogazioni della spesa pubblica – dall'indebitamento patrimoniale e da quello fluttuante (e, in tale ambito, dalle anticipazioni di Banca d'Italia), sotto l'ipotesi che le grandezze relative del debito patrimoniale e delle anticipazioni di Banca d'Italia siano collegate – rispettivamente, in positivo e in negativo – con il grado di “chiusura” del circuito.

Dobbiamo, tuttavia, ricordare che informazioni rigorose sulla misura in cui il circuito diretto ha funzionato sono date dal raffronto tra le evoluzioni del debito totale del Tesoro e dello stock di titoli di Stato (Bot e titoli a medio–lungo termine) classati presso il pubblico (in senso stretto): tanto più la discrepanza tra le dinamiche dei due stocks è contenuta tanto più il circuito “si è chiuso”.

La quota del debito patrimoniale sul debito totale non dà indicazioni precise a questo proposito, perché il debito patrimoniale comprende i titoli a medio–lungo termine detenuti da Banca d'Italia, dalla CDP e dal sistema bancario. Senza dimenticare che

una quota significativa di titoli era detenuta da enti dell'area pubblica; quindi condizionabili dalle autorità di politica economica⁷.

Questa notazione non è diretta tanto alla corretta specificazione dei titoli detenuti dal pubblico in senso stretto, quanto alla considerazione che le componenti titoli detenute dalle tre istituzioni creditizie (Banca d'Italia, CDP, sistema bancario) sono connesse con processi di monetizzazione del credito.

Infine, la voce del debito fluttuante Anticipazioni al Tesoro della Banca d'Italia non è l'unica forma di creazione della circolazione. A questa dobbiamo aggiungere la detenzione di titoli di Stato a medio-lungo termine e di Bot da parte della banca centrale, e, soprattutto, le anticipazioni al Consorzio Sovvenzioni su Valori Industriali (CSVI).

In sintesi, l'analisi di Mancini si fonda su alcuni punti insoddisfacenti:

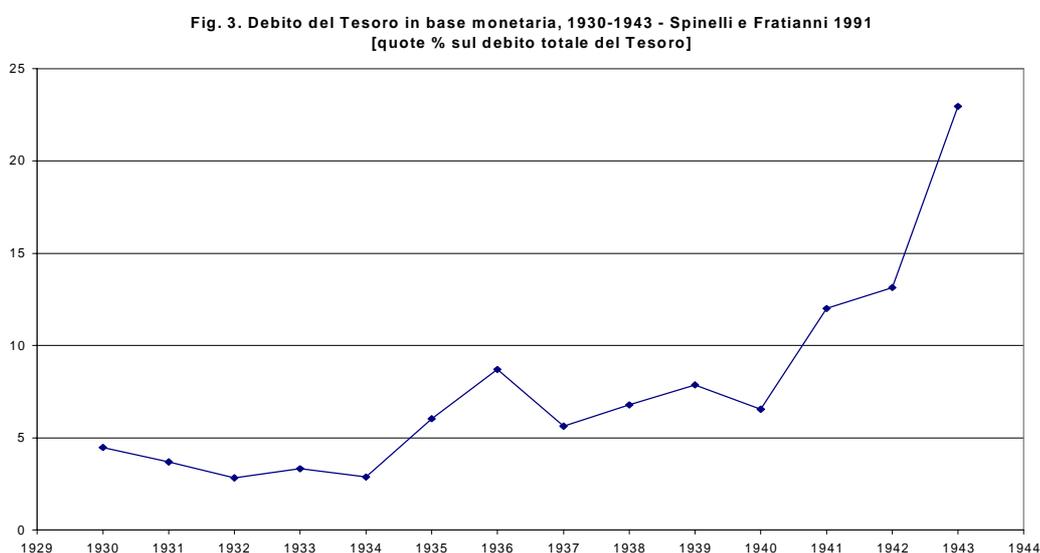
- il debito patrimoniale è assorbito anche da operatori istituzionali, diversi dai “privati” in senso stretto: CDP, Banca d'Italia, banche, istituti pubblici di previdenza e di assicurazioni, ecc. Per cui la quota del debito patrimoniale non esprime compiutamente i titoli classati presso il pubblico.
- il debito fluttuante è un indicatore impreciso del grado di funzionamento del circuito, in quanto le anticipazioni (ordinarie) della Banca d'Italia al Tesoro non costituiscono l'unica forma di creazione di liquidità del Tesoro: sono da aggiungere i biglietti e le monete di Stato, i titoli di Stato acquisiti da Banca d'Italia, e le anticipazioni straordinarie di Banca d'Italia al Consorzio Sovvenzioni su Valori Industriali (CSVI).
- l'analisi trascura gli anni 1935–1938 che sono a pieno titolo da considerare entro l'esperienza del circuito monetario.
- minore interesse riveste l'analisi dell'esperienza 1943–1945 (della “guerra in Italia”), per l'impossibilità di riferire la conduzione della politica economica ad una unità istituzionale ben definita.

⁷ Questa notazione è di particolare interesse al fine di non sovrastimare il contributo del “pubblico” in senso stretto. Come si evince dall'appunto dell'allora Direttore generale del Tesoro per il Ministro delle Finanze del 4 luglio 1936: *“anche nella dannata ipotesi che il collocamento nel pubblico [del prestito redimibile] fosse per risultare lento e faticoso, sarebbe sempre preferibile provvedervi attraverso gli istituti di credito, opportunamente sovvenuti dall'Istituto di emissione, lasciando ad essi la cura dello smobilizzo mediante una graduale avveduta penetrazione del mercato”* (rist. in Confalonieri e Gatti 1986, parte II, doc. 4, p. 130).

2.2. Franco Spinelli e Michele Fratianni 1991

Il lavoro condotto da Franco Spinelli e Michele Fratianni 1991 tratta esplicitamente di quell'esperienza e migliora l'informazione disponibile, fornendo indicazioni sul debito dello Stato in base monetaria (Spinelli e Fratianni 1991, pp. 30–40, 78).

L'analisi verte su due aggregati: il debito totale del Tesoro e la base monetaria creata dal Tesoro. Come residuo è evidenziato il debito del Tesoro non in base monetaria (nei confronti del pubblico, delle banche, e dell'estero). Lo stock del debito del Tesoro è calcolato come sommatoria dei disavanzi statali⁸. La differenza tra debito totale



e debito in base monetaria pur sovrastimando – di molto e in forma probabilmente instabile – lo stock di titoli classati presso il pubblico, purtuttavia consente di centrare meglio il fenomeno indagato rispetto al lavoro di Mancini 1948⁹.

Dalla Fig. 3 si evince chiaramente il momento di rottura nel 1942–1943 (cfr. anche Appendice, Tav. A.2). Il fatto che il peso del debito in base monetaria sia abbastanza

⁸ Questa procedura, come è ricordato da Spinelli e Fratianni 1991, pp. 59–60, può portare a stime divergenti dallo stock del debito calcolato come somma delle componenti. Per ragioni che non sono individuate in questo volume gli AA. hanno preferito utilizzare questa metodica indiretta invece dei dati raccolti direttamente da Spinelli 1989.

⁹ La definizione di base monetaria del Tesoro solleva, tuttavia, alcune perplessità: “[La] *BMTES* si compone dei biglietti e monete emessi dal Tesoro, dei prestiti concessi al Tesoro dalle autorità monetarie, dalla Cassa DD. PP., dalle banche di diritto pubblico e dalle assicurazioni nazionali, e dei depositi postali del pubblico” (Spinelli e Fratianni 1991, p. 58).

stabile tra il 1935 e il 1941 consente di escludere un ruolo decisivo di Banca d'Italia, ma nulla dice sulla portata del circuito monetario diretto. Nel senso che la relativa stabilità degli altri debiti del Tesoro non implica una qualche stabilità della quota di titoli di Stato classati presso il settore privato. In particolare, la stabilità degli altri debiti potrebbe essere concomitante con andamenti divergenti della detenzione di titoli di Stato da parte, rispettivamente, del settore privato, da un lato, e della CDP e del sistema bancario, dall'altro.

3. L'analisi svolta

3.1. *La partizione del debito del Tesoro tra patrimoniale e fluttuante*

Come abbiamo anticipato, l'analisi empirica su questo tema centra per solito l'attenzione sulla suddivisione del debito tra patrimoniale e fluttuante (ad es., Mancini 1948, Baffi 1958, Spinelli e Fratianni 1991, Gelsomino 1992, Ganugi e Toniolo 1992). In questo contesto rientrano anche i lavori di Salvemini e Zamagni 1993a, 1993b, e Zamagni 1998.

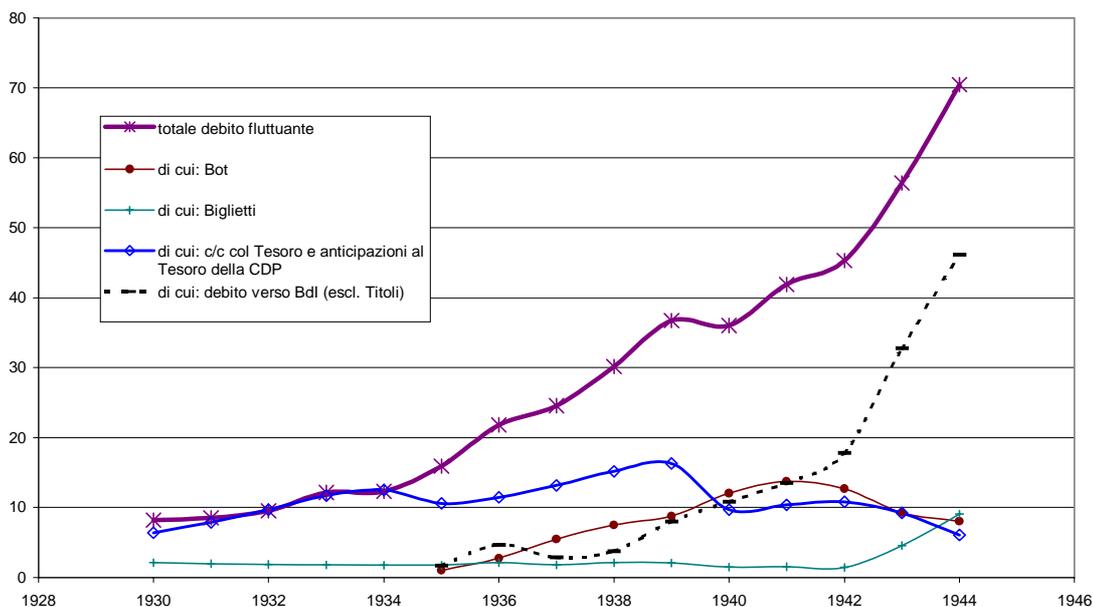
Rispetto ai lavori di Salvemini e Zamagni abbiamo ricondotto il debito acceso all'operatore Settore statale al Tesoro dello Stato. Tale ridefinizione consente di definire in forma puntuale il debito fluttuante, evidenziando il ruolo di unità interne al Settore statale. Ci riferiamo, in particolare, alla CDP e agli Istituti di previdenza da essa amministrati¹⁰.

Secondo la Fig. 4, la quota del debito fluttuante subisce – come ricordato da Mancini 1948, DGDP 1988, Spinelli e Fratianni 1991, Gelsomino 1992, e altri – un netto innalzamento dal 1943. Le nostre elaborazioni confermano tale intensificazione, ma pongono in luce come tale processo sia l'esito finale di un'onda lunga che ha origine nella metà degli anni '30. Infatti, nella prima parte del decennio, la quota del debito fluttuante sul debito totale è moderatamente crescente (dall'8.2% del 1930 al 12.5% del 1934), per iniziare a salire dal 15.9% del 1935, progressivamente e senza soluzione di

¹⁰ Per le integrazioni condotte rinviamo all'Appendice, Tavv. A.3 e A.6.

continuità¹¹, al 45.3% del 1942. L'incremento nella quota del debito fluttuante è, ovviamente, speculare alla dinamica del debito patrimoniale, che è in riduzione dalla metà degli anni '30.

Fig.4 Debito del Tesoro per categorie di strumenti finanziari, 1930-44. Dati Salvemini-Zamagni-DellaTorre (quote % sul debito totale interno)



La riduzione del peso del debito patrimoniale dalla metà degli anni '30 induce a ritenere che il circuito "diretto" (privati-Tesoro) si chiuda con difficoltà già nella seconda parte degli anni '30.

Pertanto, è da notare che l'espansione del debito fluttuante è sorretta sino al 1939 dallo sviluppo dei finanziamenti a breve della CDP, a cui si aggiungono le emissioni dei Bot e il ricorso a Banca d'Italia. Dopo il 1939 e, in particolare modo dopo il 1941,

¹¹ In verità, emerge una leggera caduta nel valore della quota nel 1940 (cui corrisponde un modesto incremento nella quota del debito patrimoniale). Questo è il risultato della sostituzione dei fondi della CDP sul c/c col Tesoro con la detenzione di titoli di Stato. Cfr. il § sul lavoro di Mancini 1948.

assume assoluto rilievo il ricorso alla banca centrale, in concomitanza con il ridimensionamento dei finanziamenti della CDP.

Per quanto detto, lo sviluppo del debito fluttuante può sembrare una conseguenza della riduzione della raccolta in titoli a medio–lungo termine sui privati. Viceversa, non è da escludere che l’innalzamento del debito fluttuante – e in tale ambito dei Bot (ceduti in prevalenza alle banche) (Mancini 1948, p. 17) e delle componenti afferenti alla CDP – sia da spiegare in modo rovesciato, in relazione a scelte volte a contenere il costo del debito per il Tesoro congiuntamente a limitazioni nella creazione di base monetaria (esigenze certamente sentite e propugnate (ad es. Confalonieri 1986, pp. 54–55)). In effetti, il tasso di collocamento dei Bot era tenuto al di sotto di quello dei buoni poliennali del Tesoro, così il tasso sui c/c fruttiferi col Tesoro della CDP e degli Istituti di previdenza (Marconi 1982). L’espansione del debito fluttuante assorbito dalla CDP (c/c col Tesoro e anticipazioni) e dalle banche (Bot) era quindi finalizzata, nel contempo, a frenare il ricorso alla banca centrale e alle emissioni di titoli a medio-lungo termine¹².

Tra il 1940 e il 1942 emerge una modifica strutturale caratterizzata dal ridimensionamento dei c/c col Tesoro della CDP e dei Bot in circolazione, e specularmente dall’espansione del ricorso alla banca centrale.

Resta in sospeso la natura del circuito (“diretto–indiretto”) e il ruolo in tale ambito delle istituzioni dell’area pubblica.

3.2. La partizione del debito del Tesoro per settori di contropartita

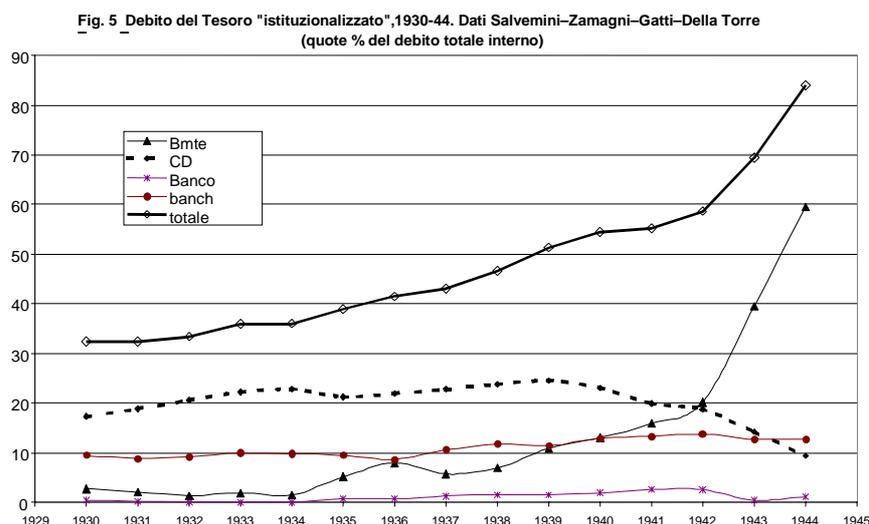
La suddivisione del debito del Tesoro per settore di contropartita ha la finalità di individuare il peso assunto dalla creazione di base monetaria e dalle istituzioni condizionate dalle autorità di politica economica (ad es., Confalonieri 1952, Baffi 1958). Ci riferiamo alla Banca d’Italia (inclusa la creazione diretta di liquidità del Tesoro), alla CDP e agli Istituti di previdenza amministrati, al sistema bancario e in tale ambito alle grandi banche pubbliche, agli istituti di previdenza (INPS e INAIL) e di assicurazioni

¹² Questa interpretazione è in linea con quella di De Cecco e Toniolo 2000.

(INA). Tale partizione è diretta a individuare il debito pubblico “istituzionalizzato” (Confalonieri 1952, tabb. 11–12, pp. 275–77)¹³.

La Fig. 5 conferma alcune idee già abbozzate. Il circuito monetario nasce con caratteristiche fortemente indirette. A fine 1934, la CDP assorbe più del 20% del debito totale del Tesoro; il sistema bancario intorno al 10%; il totale delle istituzioni conta per il 36%.

Sino al 1939, la quota delle “istituzioni” (che ascende alla fine di quell’anno al 51% ca. del debito totale interno del Tesoro) continua ad essere egemonizzata dalla CDP (con valori intorno al 24.5%)¹⁴ e dalle banche (sopra l’11%). La Banca d’Italia conta per l’11% ca. Negli anni 1940–42 è evidente la torsione tra CDP e Banca d’Italia.



¹³ Secondo Confalonieri 1952, alla fine del 1949, il debito pubblico negoziabile nelle mani di Banca d’Italia, CDP, grandi istituti di previdenza, INA, aziende di credito, istituti di credito speciale, assicurazioni private era il 48% circa del totale. E’ da ricordare che la detenzione della CDP è certamente sottostimata dato che i titoli detenuti da CDP sono al valore di bilancio, mentre il totale in circolazione è al valore nominale. Va da sé che il volume dei titoli detenuti dal pubblico (calcolati per residuo) è sovrastimato. Confalonieri 1986 prevede una correzione del 20% (Tab. 7, nota 2, p. 33). Un problema analogo si pone per la valutazione dei titoli detenuti da Banca d’Italia (Salvemini e Zamagni 1993a, p. 160n).

¹⁴ Sull’importanza della CDP nel periodo del “circuito”, cfr. DGDP 1988, pp. 40–41. Sempre sulla rilevanza della CDP, degli istituti di previdenza, e delle banche ai fini del funzionamento del circuito, cfr. Ganugi 1990, pp. 118–119; di recente anche Beltrametti e Soliani 2000, § 2, Asso 2000, De Cecco e Toniolo 2000, e Della Torre 2000a.

4. Alcune prime conclusioni

L'analisi sin qui svolta consente di avanzare un minimo di considerazioni a mo' di conclusione:

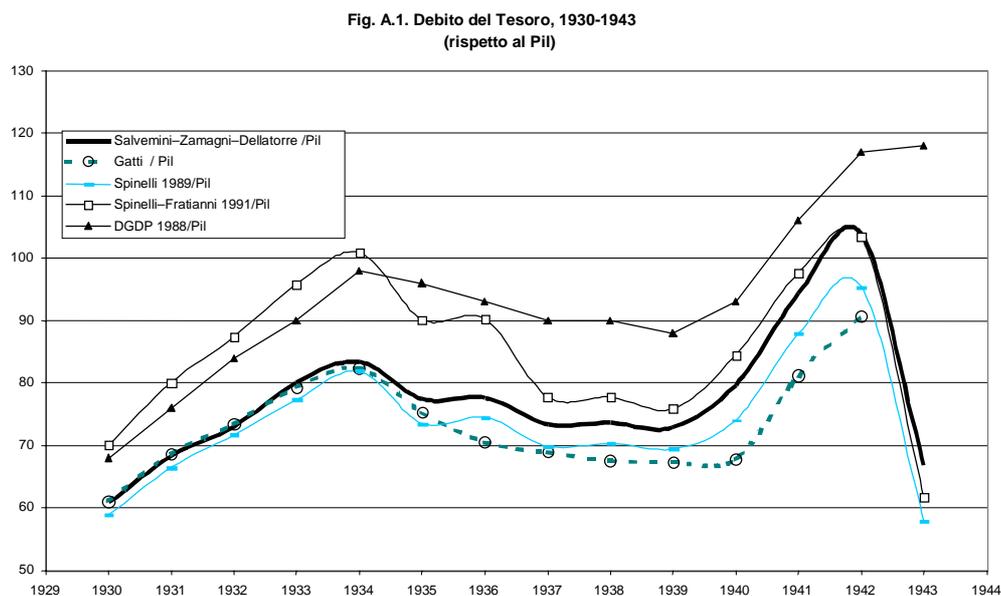
- la “rottura” nel circuito si rende evidente nel 1943, con la crescita impetuosa del ricorso alla base monetaria. Tuttavia, ci sono già delle avvisaglie nel 1940, quando i finanziamenti della CDP al Tesoro iniziano a contrarsi;
- il circuito è, sin dalle origini (1935), fortemente indiretto e il peso delle “istituzioni” (creditizie – pubbliche) è crescente per tutto il periodo che va dalla metà degli anni '30 all'armistizio: a fine 1934 il peso delle istituzioni superava il 36% del debito totale, per salire gradualmente al 51% del 1939, al 70% del 1943;
- sino al 1939, egemoni in tale ambito sono la CDP e le banche, successivamente la Banca d'Italia. In questo senso, possiamo parlare di due forme di circuiti indiretti: 1. CDP e banche, 1935–1939; 2. Banca d'Italia, 1940–1943;
- il tema del circuito dei capitali è un esempio parziale, ma emblematico, dell'intreccio nella storia dall'Unificazione tra “mercato” e Stato (di recente, Ciocca e Toniolo 1998, p. XV).

APPENDICE METODOLOGICA E TAVOLE STATISTICHE

1. Una valutazione sintetica delle serie statistiche disponibili

In questo lavoro abbiamo utilizzato la serie del debito totale interno del Tesoro 1861–1946, costruita da G. Salvemini e V. Zamagni 1993b e V. Zamagni 1998, con le integrazioni di Della Torre 2000b, da ora in avanti indicata con SZD¹⁵.

Abbiamo posto a confronto livello e composizione del debito della serie SZD con le altre informazioni disponibili: Gatti 1986, DGDP 1988, Spinelli 1989, Spinelli e Fratianni 1991 (Fig. e Tav. A.1).



La serie Gatti 1986 ha, negli anni 1930-1935, livello e dinamica in linea con la serie SZD. Sottostima, invece, il debito nella fase successiva e coglie con ritardo l'espansione del 1940.

La serie Spinelli 1989 è sufficientemente aderente all'informazione fornita dalla serie SZD, tanto come livello che come dinamica.

La serie DGDP 1988 è invece decisamente più alta di SZD. Con tutta probabilità, ciò dipende dalla serie del Pil utilizzata per ponderare il debito, più "bassa" di quella elaborata da Rossi, Sorgato e Toniolo 1993, *benchmark* delle altre serie del debito¹⁶. Al di là del livello, la serie DGDP ha dinamica analoga alla serie SZD.

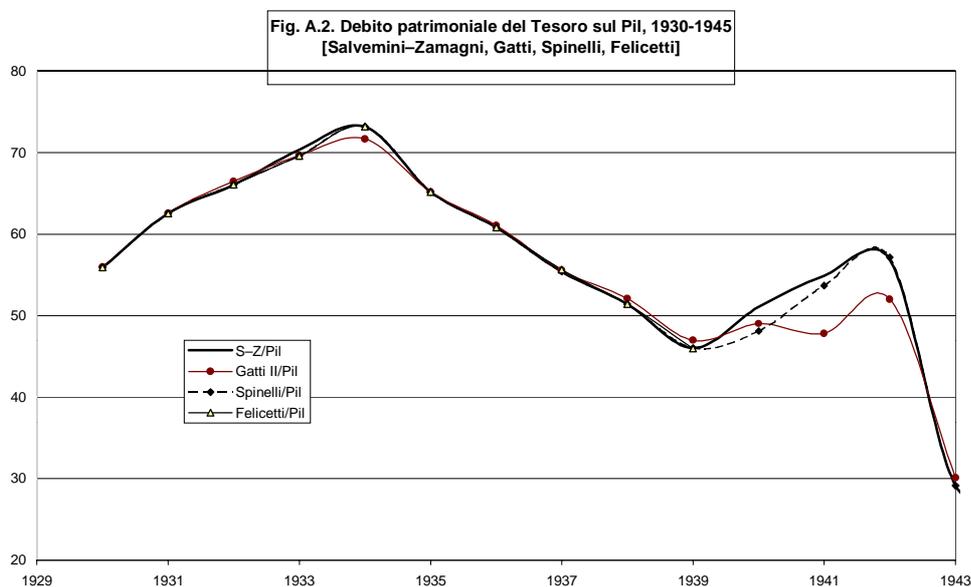
Di particolare interesse, è il confronto tra la serie Spinelli e Fratianni 1991 (sommatoria dei disavanzi di cassa del bilancio dello Stato) e la serie SZD (somma delle componenti del debito del Tesoro). Il confronto tra le due modalità di computo dà indicazioni sull'eventuale presenza di forme occulte di copertura dell'eccesso di spesa. Ricordiamo a questo proposito che Spinelli e Fratianni hanno fatto riferimento ai dati del disavanzo di cassa "corretti" da Répaci 1962, per tenere conto tra l'altro delle c.d. "annualità statali", che tanta importanza ebbero nel finanzia-

¹⁵ Per alcune considerazioni sui contenuti e sulle elaborazioni condotte rinviamo al § 2 che segue.

¹⁶ Per un confronto sistematico tra le serie del Pil disponibili rinviamo a Ercolani 1993.

mento dei lavoro di bonifica e del riarmo¹⁷. Come si nota nella Fig. A.1, il peso delle forme occulte di indebitamento sembra essere stato rilevante sino al 1936, per poi perdere di rilievo.

Come prevedibile, le serie menzionate sono abbastanza in linea per quanto riguarda il debito patrimoniale. Il confronto tra Spinelli 1989, Gatti 1986, Felicetti 1993, da un lato, e Salvemini e Zamagni 1993b e Zamagni 1998 (SZ), dall'altro, evidenzia una sostanziale sovrapposizione delle informazioni negli anni 1930–1939. I dati Gatti sottostimano invece il fenomeno come rilevato da SZ negli anni 1940–1942. La serie SZ anticipa al 1940 l'incremento del debito patrimoniale che la serie di Gatti "percepisce" nel 1943 (Fig. A.2 e Tav. A.5)¹⁸. Ovviamente, l'innalzamento del debito patrimoniale della serie SZ dal 1940 (rispetto a Gatti e Spinelli) ha effetti sulla dinamica della quota del debito assorbito dalle "istituzioni". L'incremento di tale quota risulterà frenato nel biennio 1940–41 nella serie SZ ed accentuato nella serie Gatti (Fig. A.4).

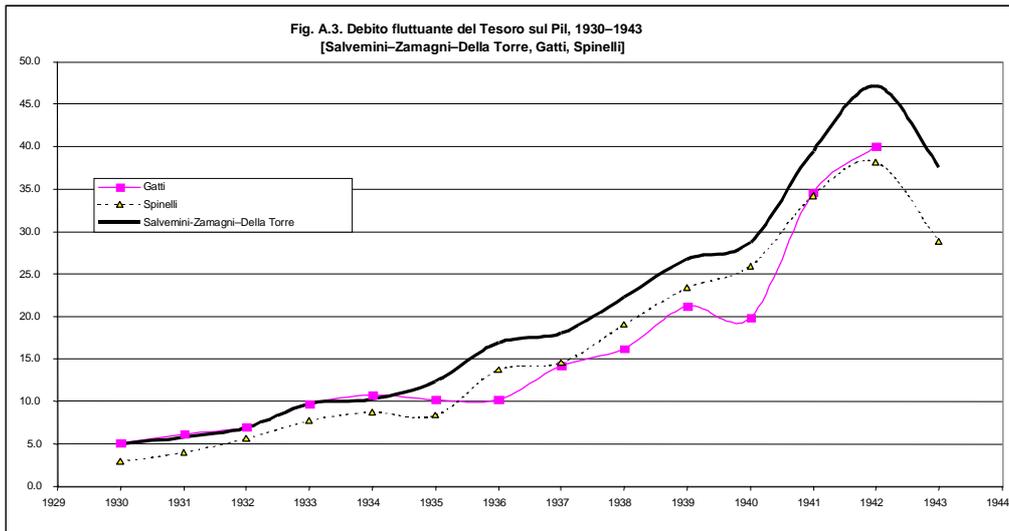


Molto più articolato è il confronto per quanto attiene al debito fluttuante. Ciò deriva dal fatto che, per sua natura, tale componente debitoria ha definizioni più variegata. Come si evince dalla Fig. A.3 e dalla Tav. A.6, le serie del debito fluttuante di Gatti 1–2 e Spinelli sottostimano di molto (soprattutto negli anni per noi più interessanti, 1935–1943) e in forma temporalmente instabile il dato della serie SZD. Da notare che le serie di Spinelli e, in particolare, di Gatti

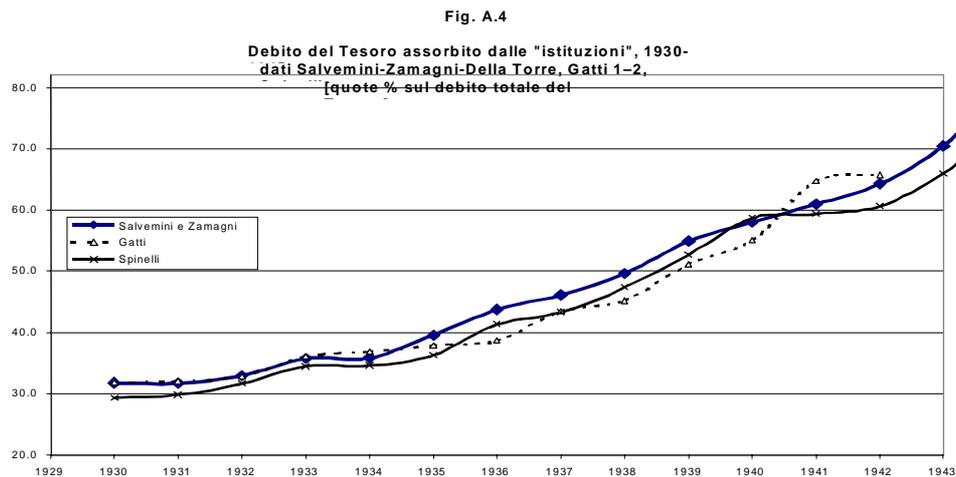
¹⁷ Per un'attenta analisi delle correzioni proposte da Répaci rinviamo al ben documentato lavoro di Baccini 1993.

¹⁸ Il triennio 1940–1942 è infatti caratterizzato da differenze nelle fonti statistiche utilizzate. Spinelli utilizza i *Bollettini statistici* della Banca d'Italia; Gatti utilizza i dati della Direzione generale del Tesoro e della Direzione generale del debito pubblico; Salvemini e Zamagni utilizzano la *Gazzetta Ufficiale*, ma "per gli anni della seconda guerra, la *Gazzetta* è carente". Pertanto, per gli anni 1940–1942, Salvemini e Zamagni hanno utilizzato i *Rendiconti* negli *Atti parlamentari* e per biennio 1943–1944 un documento dell'archivio Banca d'Italia (ASBI, Studi, 336, 42).

“ritardano” la crescita del debito fluttuante rispetto a quanto registrato da SZD. Nello specifico, la serie Gatti si sovrappone a SZD negli anni 1930–34, ma rileva la crescita del fenomeno con un certo ritardo: dal 1937 invece che dal 1935. Ovviamente, questo ha effetti sulla dinamica della quota del debito assorbito dalle “istituzioni” della serie Gatti, che cresce in forma estremamente contenuta sino al 1936 (Fig. A.4).



Per quanto riguarda la quota del debito assorbito dalle “istituzioni”, rinviamo alla Fig. A.4 qui di seguito. Come abbiamo anticipato, le differenze di costruzione tra la serie SZD e le serie Gatti e Spinelli hanno effetti in due momenti: 1. gli anni 1935–37, per l’operare delle differenze nelle stime del debito fluttuante; gli anni 1940–41, per le differenze nelle stime del debito patrimoniale.



2. I contenuti della serie Salvemini e Zamagni e le nostre integrazioni

La serie di Salvemini e Zamagni è riferita all'operatore Settore statale (Tesoro – gestione di bilancio e di tesoreria, CDP e aziende autonome statali (principalmente Anas, monopoli, poste, e ferrovie) (Salvemini e Zamagni 1993b, p. 207n). Riteniamo che per l'analisi del circuito monetario sia più appropriato centrare l'attenzione sull'operatore Tesoro, evidenziando alcune voci interne al Settore statale che, altrimenti, sarebbero consolidate: ci riferiamo, in particolare, ai c/c col Tesoro della CDP e degli Istituti di previdenza amministrati dalla CDP e alla detenzione di titoli di Stato a medio–lungo termine di queste due istituzioni (Della Torre 2000b). In questo modo individuiamo con precisione la componente “*dubbia e sfuggente*” del debito (cioè, il debito fluttuante) (Salvemini e Zamagni 1993b, p. 211), e individuiamo dati utili per calcolare, per residuo, il debito patrimoniale classato presso il pubblico.

Per passare dal debito del Settore statale al debito del Tesoro abbiamo condotto delle manipolazioni e delle integrazioni sul materiale elaborato da G. Salvemini e V. Zamagni. Di questo diamo conto nella parte che segue, riportando i codici utilizzati dagli Autori.

➤ *titoli di Stato a medio e lungo termine (B1 – B4):*

la voce comprende il debito patrimoniale dello Stato, cioè i titoli consolidati e redimibili, a medio–lungo termine (B1)¹⁹. Da notare che, in tal modo, il debito patrimoniale non include, come avviene in altre elaborazioni (ad es. Gatti 1986, tabb. 1–2, pp. 292–297, e Spinelli 1989, pp. 307 ss.), i biglietti e le monete di Stato²⁰.

Accanto allo stock totale dei titoli in circolazione abbiamo individuato le componenti detenute dalle “istituzioni”, cioè dagli organismi condizionabili dalle autorità di politica economica: Banca d'Italia (Caron e Di Cosmo (a cura di) 1993), CDP e Istituti di previdenza amministrati (Della Torre 2000b), e, infine, sistema bancario, Inps, Inail, Ina e Ras (Gatti 1986)²¹.

➤ *buoni ordinari del Tesoro (C1 + C4):*

la voce si compone del totale dei Bot (C1), più i Bot non ancora presentati per la conversione del 1927 (C4).

➤ *debiti verso la Banca d'Italia (E1+E2+E3 +E6+E7–E4–E5):*

la voce comprende il ricorso del Tesoro al finanziamento della Banca d'Italia e dell'Ince, in forme diverse dall'acquisto di titoli di Stato. Include i biglietti e le monete di Stato nelle casse della Banca d'Italia (E1), le anticipazioni al Tesoro (E2), le altre attività sul Tesoro (E3), le ope-

¹⁹ Al netto dei Bot non ancora presentati per la conversione del Prestito del Littorio (B4), inclusi tra i titoli a lungo termine. Negli anni '30 la voce è del tutto trascurabile. A fine 1930 restavano da convertire 14 milioni di Bot rispetto ai 15209 milioni del 1926 (cfr. Gatti 1986, tab. 49, e Salvemini e Zamagni 1993b, tab. B, p. 221).

²⁰ Nella tabelle il debito totale viene indicato come “interno”. In verità, lo stock è al netto dei debiti “*emessi all'estero, [come] espressione dell'esplicità volontà dello Stato di rivolgersi ai mercati finanziari esteri* [ad es., il prestito Morgan del 1925 e i prestiti accesi durante la prima guerra mondiale]”. Viceversa, lo stock è al lordo dei titoli consolidati e redimibili posseduti da non residenti. Negli anni successivi all'Unificazione nazionale, “*una parte ...[dei titoli menzionati] era posseduta da non residenti, ma non vi è completezza di informazioni per seguire i dati del debito estero anche in questa accezione*”. Ovviamente, la quota detenuta dai non residenti era particolarmente rilevante nei primi cinquanta anni di esistenza del Regno d'Italia, molto meno nel periodo successivo. Si vedano le stime dei pagamenti all'estero connesse col pagamento della rendita e procedure annesse in Salvemini e Zamagni 1993b, pp. 213–214; Zamagni 1998, tab. L, e 1999).

²¹ Grande interesse ha la raccolta di Gatti 1986 delle informazioni sugli impieghi in titoli di Stato da parte degli investitori istituzionali (Zamagni 1987, p. 164).

razioni speciali con il CSVI (E6), e il risconto ammassi (E7), al netto del c/c del Tesoro presso Banca d'Italia (E4) (con saldi nel periodo generalmente in attivo per il Tesoro) e delle altre passività (E5) (Salvemini e Zamagni 1993b, pp. 211–212, con le integrazioni di Zamagni 1998, tab. E).

La voce “Operazioni speciali con il CSVI” assume particolare interesse perché espressione del sistema dei “pagamenti differiti” (“sconto di annualità” o “debiti ratizzati”)²². “[tale sistema] venne usato già negli anni '30 per il pagamento di opere pubbliche e di bonifica, ma trovò istituzionalizzazione attraverso il CSVI a partire dal 1935 per forniture di guerra. Il CSVI era autorizzato a concedere sovvenzioni cambiarie agli assuntori di contratti ..., riscontabili per intero presso la Banca d'Italia oltre i limiti del risconto ordinario concesso al CSVI. Il ricorso poteva anche avvenire ... attraverso un ente intermedio (Ente Finanziamenti Industriali). In ultima istanza, l'onere del finanziamento, così imposto dal sistema delle annualità differite, ricadeva sulla Banca d'Italia” (DGDP 1988, vol. I, p. 42, anche Salvemini-Zamagni 1993a, p. 200).

➤ *biglietti e monete di Stato (F2+F3+F5+F7-F6)*

la voce comprende i biglietti di Stato – contabilizzati tra i debiti fluttuanti (F2) e tra i debiti patrimoniali (F3) – le monete metalliche (F5), le AM lire emesse durante la seconda guerra mondiale (F7), al netto dei biglietti e delle monete metalliche nelle casse della Banca d'Italia (F6) (già incluse nei debiti del Tesoro verso la banca centrale (cfr. voce E1 del punto che precede). “La “circolazione di Stato” (biglietti e monete) è una forma di finanziamento del Tesoro ... non trascurabile in un sistema finanziario non ancora molto sviluppato come è quello italiano negli anni in esame” (Salvemini e Zamagni 1993a, p. 159n).

➤ *altri finanziamenti interni (G1+G2)*

i finanziamenti in parola sono una voce tipica del debito fluttuante, comprendendo i c/c col Tesoro degli Istituti di previdenza amministrati dalla CDP (G1) e il c/c col Tesoro del Banco di Napoli (G2). Abbiamo utilizzato al proposito la serie da noi elaborata per altro lavoro (Della Torre 2000b). La voce (G3) – accesa ai mutui ricevuti dal Tesoro e dalle aziende autonome (da parte del Crediop, dell'Inps, dell'Ina, ecc. – non è stata inclusa perché si tratta di mutui diretti, in parte, al finanziamento delle aziende autonome. D'altro lato, facciamo notare che nel periodo del circuito monetario (1935–1943) la voce è sostanzialmente stabile e quindi di fatto irrilevante (Zamagni 1998, tab. G). Alle voci suddette abbiamo aggiunto alcune componenti del debito fluttuante, che sono presenti quando l'operatore di riferimento è il “Tesoro dello Stato”. Ci riferiamo alle anticipazioni della Gestione principale della CDP al Tesoro e direttamente ad alcuni Ministeri, ai c/c col Tesoro, fruttiferi e infruttiferi (saldo) della Gestione principale della CDP (Della Torre 2000b).

²² Sull'importanza dei debiti ratizzati rinviamo a Confalonieri 1952, pp. 282–283; Baffi 1958, p. 228, Ganugi 1990, pp. 116–117, Salvemini e Zamagni 1993a, pp. 185 e note 74-75, 194 ss. Sulla dimensione dei debiti ratizzati, ricordiamo che Répaci tentò una stima del valore attuale al giugno 1934 degli oneri dei pagamenti differiti (comprese le sistemazioni bancarie) arrivando a una cifra di 24 miliardi, a fronte di passività patrimoniali totali dello Stato di 150 miliardi (Salvemini e Zamagni 1993a, pp. 195-196).

Tavole statistiche

Tav. A.1. Debito totale del Tesoro, 1930-1943

Un confronto tra dati Salvemini–Zamagni e dati Gatti, Spinelli e Spinelli–Fратиanni

Tav. A.2. Debito del Tesoro in base monetaria, 1931-1943

Dati Spinelli–Fратиanni

Tav. A.3. Debito totale interno del Tesoro, debito patrimoniale e fluttuante, 1930-1943

Dati Salvemini–Zamagni

Tav. A.4. Debito totale interno del Tesoro e partizione per settori di contropartita, 1930-1943

Dati Salvemini–Zamagni e Gatti

Tav. A.5. Debito patrimoniale del Tesoro, 1930-1943

Un confronto tra dati Salvemini–Zamagni e dati Gatti, Spinelli e Felicetti

Tav. A.6. Debito fluttuante del Tesoro, 1930-1943

Un confronto tra dati Salvemini–Zamagni e dati Gatti e Spinelli

Tav. A.1. Debito totale del Tesoro, 1930-1943. Un confronto tra le informazioni
(milioni di lire)

anni	Salvemini e Zamagni integrazioni Della Torre	Gatti	Spinelli	Spinelli e Fratianni
1930	91894	92080	88781	105698
1931	93909	94367	91418	109983
1932	97696	98299	95936	116876
1933	101563	100542	98029	121432
1934	107168	105804	105162	129576
1935	111583	108515	105836	129811
1936	122404	110991	117345	142128
1937	135309	127067	128802	143304
1938	146510	134370	140070	154672
1939	161452	149104	153960	168146
1940	205924	175075	191040	217929
1941	280284	241261	261130	289899
1942	381536	333076	349860	379560
1943	525464		455730	485702

Tav. A.2. Debito del Tesoro in base monetaria, 1931-1945 – Spinelli-Fratianni 1991
(dati in milioni di lire)

anni	Stock debito totale Tesoro	Stock base monetaria Tesoro	Stock altri debiti Tesoro
1931	109983	24523	85460
1932	116876	28669	88207
1933	121432	33442	87990
1934	129576	36037	93539
1935	129811	36185	93626
1936	142128	47912	94216
1937	143304	34597	108707
1938	154672	42150	112522
1939	168146	52534	115612
1940	217929	70394	147535
1941	289899	94322	195577
1942	379560	129963	249597
1943	485702	216564	269138
1944	685026	425858	259168
1945	998211	556685	441526

Tav. A.3. Debito totale interno del Tesoro, debito patrimoniale e fluttuante, 1930–1943
(Salvemini–Zamagni 1993–1998 con integrazioni Della Torre 2000b)

anni	Debito totale interno	Debito patrimoniale	Debito fluttuante
1930	91894	84358	7536
1931	93909	85923	7986
1932	97696	88371	9325
1933	101563	89240	12323
1934	107168	93952	13216
1935	111583	93799	17784
1936	122404	95749	26655
1937	135309	102036	33273
1938	146510	102280	44230
1939	161452	102180	59272
1940	205924	131773	74151
1941	280284	162903	117381
1942	381536	208606	172930
1943	525464	229281	296183

Tav. A.4. Debito totale interno del Tesoro e partizione per settori di contropartita, 1930-1943
(Salvemini e Zamagni 1993-1998, con integrazioni Della Torre 2000b)

anni	Debito totale	BMTES					CDP e Istituti di previdenza			C/c Banco di Napoli	
		Biglietti	anticipazioni	titoli m.l.	Bot	totale BdI	BMTES	C/c e anticip.	titoli m-l		totale
1930	91894	1936	-729	1322		593	2529	5871	10039	15910	444
1931	93909	1863	-1443	1545		102	1965	7385	10318	17703	170
1932	97696	1824	-2083	1558		-525	1299	9491	10645	20137	84
1933	101563	1832	-1506	1589		83	1915	11929	10599	22528	61
1934	107168	1857	-2166	1926		-240	1617	13446	11007	24452	73
1935	111583	1978	1932	1865		3797	5775	11828	11904	23732	899
1936	122404	2626	5750	1306		7056	9682	14023	12761	26784	877
1937	135309	2428	3927	1392		5319	7747	17814	13006	30820	1708
1938	146510	3085	5575	1369	16	6960	10045	22265	12504	34769	2295
1939	161452	3333	12865	1355	32	14251	17584	26330	13299	39629	2539
1940	205924	3063	22240	1541	36	23817	26880	19986	27494	47479	4103
1941	280284	4362	37983	2041	46	40070	44432	29171	26679	55850	7315
1942	381536	5409	67950	3125	179	71254	76663	41353	30019	71372	9905
1943	525464	23993	172366	3273	8033	183672	207665	48460	26031	74491	2608

anni	banche			totale	INPS e INAIL		INA + RAS			totale "istituzioni"	
	titoli m-l	Bot	C/c Tesoro		Bot	titoli m-l	totale	Bot	titoli m-l		totale
1930	8666			8666		1487	1487		795	795	29832
1931	8299			8299		1485	1485		754	754	30375
1932	8979			8979		1488	1488		613	613	32600
1933	10120			10120		1495	1495		417	417	36535
1934	10496			10496		1562	1562		435	435	38636
1935	10528			10528	175	1842	2017		528	548	43498
1936	10654			10654	212	1851	2063		669	669	50729
1937	12411	1946		14357	291	1861	2152		1467	1467	58251
1938	12230	2630	2294	17154	570	1962	2532		1484	1484	68279
1939	12093	3827	2539	18459	988	2110	3098		1	1628	82938
1940	12522	8319	5629	26470	1389	3197	4586		0	2696	112214
1941	18127	14721	4500	37348	875	6044	6919		5	2965	154835
1942	29640	17304	5466	52410		8647	8647		0	4661	223659
1943	36608	24298	6000	66906	1600	7700	9300		0	4243	365213

Tav. A.5. Debito patrimoniale del Tesoro, 1930-1943

(Gatti 1986, Spinelli 1989, Salvemini e Zamagni 1993b, Felicetti 1993)

(valori assoluti in milioni di lire)

anni	Salvemini e Zamagni	Gatti tab. I	Gatti tab. II §	Gatti tab. III	Spinelli	Felicetti
1930	84.358	84.431	84.431	84.447	84.372	84.401
1931	85.923	85.950	85.950	85.976	85.934	85.896
1932	88.371	88.925	88.925	88.950	88.380	88.398
1933	89.240	88.303	88.303	88.318	88.247	88.259
1934	93.952	91.997	91.997	92.008	93.958	93.970
1935	93.799	93.827	93.827	93.827	93.799	93.801
1936	95.749	94.943	96.163	94.949	95.749	95.753
1937	102.036	100.970	102.320	96.365	102.086	102.479
1938	102.280	102.121	103.684	102.379	102.260	102.315
1939	102.180	102.162	104.284	102.150	102.180	102.035
1940	131.773	123.940	126.449	123.676	124.160	
1941	162.903	138.644	141.991	138.887	159.490	
1942	208.606	186.175	190.825	186.346	209.750	
1943	229.281	231.037	236.956		229.270	

Tav. A.6. Debito fluttuante del Tesoro, 1930-1943

(Gatti 1986-1/2, Spinelli 1989, Salvemini-Zamagni 1993, Zamagni 1998, Della Torre 2000b)

(consistenze in milioni di lire)

anni	Gatti 1	Gatti 2	Spinelli	Salvemini-Zamagni-Della Torre
1930	3671	7649	4.409	7.536
1931	5492	8417	5.484	7.986
1932	6647	9374	7.556	9.325
1933	8912	12239	9.782	12.323
1934	10625	13807	11.204	13.216
1935	11883	14688	12.037	17.784
1936	14464	16048	21.596	26.655
1937	24643	26097	26.716	33.273
1938	31444	32249	37.810	44.230
1939	43633	46942	51.780	59.272
1940	45792	51135	66.880	74.151
1941	91297	102617	101.640	117.381
1942	121591	146901	140.110	172.930
1943	174237		226.460	296.183
1944			362.400	540.648
1945			605.990	748.216

Riferimenti bibliografici

- Asso P.F. 2000, “Gli anni fra le due guerre”, in M. De Cecco e G. Toniolo (a cura di) 2000.
- Baccini A. 1993, “Sulle ricostruzioni del bilancio dello Stato, con particolare riferimento agli anni 1918–39”, in Salvemini G., V. Zamagni 1993a, Appendice A.2.
- Baffi P. 1958, “L’evoluzione monetaria in Italia dall’economia di guerra alla convertibilità (1935–1958)”, *Banca Nazionale del Lavoro Quarterly Review*, n. 47, 1958 [rist. in *Lecture di politica monetaria e finanziaria*, a cura della Banca Popolare di Milano, 1965].
- Beltrametti L., R. Soliani 2000, “Alcuni aspetti macroeconomici e redistributivi della gestione del principale ente pensionistico italiano (1919–39)”, in *Rivista di Storia economica*, n. 2.
- Caron M., L. Di Cosmo 1993, *I bilanci degli istituti di emissione in Italia, 1894–1990*, Collana storica della Banca d’Italia, Serie “Statistiche storiche”, vol. II, Laterza.
- Ciocca P., G. Toniolo 1998, “Introduzione” a Ciocca P., G. Toniolo (a cura di), *Storia economica d’Italia. I. Interpretazioni*, vol. I, Laterza.
- Confalonieri A. 1986, “La politica del debito pubblico in Italia e in alcuni paesi europei, 1919–1943”, in Confalonieri A., E. Gatti 1986, vol. I.
- Confalonieri A., E. Gatti 1986, *La politica del debito pubblico in Italia 1919–1943*, Cariplo–Laterza. 2 voll.
- De Cecco M., G. Toniolo 2000, “La Cassa depositi e prestiti nell’economia italiana, 1850–2000”, in M. De Cecco e G. Toniolo (a cura di) 2000.
- De Cecco M., G. Toniolo (a cura di) 2000, *Storia della Cassa depositi e prestiti*, Laterza.
- Della Torre G. 2000a, “«Fatti stilizzati» per una storia quantitativa della Cassa depositi e prestiti”, in De Cecco M., G. Toniolo (a cura di) 2000.
- Della Torre G. 2000b, “Appendice: dati quantitativi, fonti statistiche e note metodologiche”, in De Cecco M., G. Toniolo (a cura di) 2000.
- Direzione generale del debito pubblico 1988, *Relazione del direttore generale alla Commissione parlamentare di vigilanza. Il debito pubblico in Italia, 1861–1987*, Istituto poligrafico dello Stato, vol. I.
- Ercolani P. 1993, “Prodotto interno lordo dell’Italia nel lungo periodo: vecchie e nuove stime”, in “*Studi sullo sviluppo*”, Università degli Studi di Ancona, n. 1.
- Felicetti G. 1993, “Le emissioni di titoli pubblici nel periodo 1919–39”, in *Problemi di finanza pubblica tra le due guerre 1919–1939*, Collana storica della Banca d’Italia, Serie “Contributi”, vol. II, Laterza.
- Ganugi P. 1990, *Risparmio forzato e ricostruzione monetaria nei paesi in via di sviluppo*, Giuffrè.
- Gattei G. 1995, “La «cultura economica» del Ventennio (1923–1943): primo rapporto sulla letteratura recente”, in *Storia del pensiero economico*, n. 29.
- Gattei G., A. Dondi 1990, “La teoria della “economia di guerra” in Italia (1939–1943)”, in *Quaderni di Storia dell’Economia Politica*, nn. 2–3.
- Gatti E. 1986, *Appendice statistica*, in Confalonieri A., E. Gatti 1986, vol. II.

- Gelsomino C.O. 1992, “La politica monetaria italiana tra il 1936 e la fine della seconda guerra mondiale”, Appendice di A. Caracciolo (a cura di), *La Banca d'Italia tra l'autarchia e la guerra 1936-1945*, Collana storica della Banca d'Italia, Serie “Documenti”, vol. IX, Laterza.
- Mancini M. 1948, “Il mercato monetario, il finanziamento del Tesoro e gli impieghi bancari per rami di attività economica”, *Moneta e Credito*, n. 1.
- Marconi M. 1982, *La politica monetaria del fascismo*, Il Mulino.
- Pavanelli G. 1993, “Note sul «circuitto monetario» e finanza di guerra nel dibattito economico italiano (1940–43)”, in *Società e storia*, n. 59.
- Répacì F.A. 1962, *La finanza pubblica italiana nel secolo 1861–1960*, Zanichelli.
- Rossi N., A. Sorgato, G. Toniolo 1993, “I conti economici dell'Italia: una ricostruzione statistica, 1890-1990”, in *Rivista di storia economica*, febbraio.
- Salvemini G., V. Zamagni 1993a, “Finanza pubblica e indebitamento tra le due guerre mondiali: il finanziamento del settore statale”, in *Problemi di finanza pubblica tra le due guerre 1919–1939*, Collana storica della Banca d'Italia, Serie “Contributi”, vol. II, Laterza.
- Salvemini G., V. Zamagni 1993b, “Le serie storiche del debito e del fabbisogno confrontate con analoghe ricostruzioni statistiche”, in Salvemini G. e V. Zamagni 1993a, Appendice A.1.
- Spinelli F. 1989, “Dimensione, composizione, quotazioni e costo del debito pubblico interno dal 1861 al 1985”, in F. Spinelli, *Per la storia monetaria dell'Italia*, vol. I, Giappichelli.
- Spinelli F., M. Fratianni 1991, *Storia monetaria d'Italia. L'evoluzione del sistema monetario e bancario*, Mondadori.
- Thaon di Revel P. 1942, “La finanza di guerra”, *Rivista Internazionale di Scienze Economiche*, XIV (3), pp. 203–238.
- Toniolo G., P. Ganugi 1992, “Il debito pubblico italiano in prospettiva secolare, 1876–1947”, in *Il disavanzo pubblico in Italia: natura strutturale e politiche di rientro*, a cura dell'Ente per gli studi monetari, bancari e finanziari Luigi Einaudi, Il Mulino.
- Zamagni V. 1987, “Recensione a Confalonieri e Gatti 1986”, *Rivista di storia economica*, n. 1.
- Zamagni V. 1998, “Il debito pubblico italiano 1861–1946: ricostruzione della serie storica”, *Rivista di storia economica*, n. xxx
- Zamagni V. 1999, “Una rettifica”, *Rivista di storia economica*, n. 3, dicembre.