UNIVERSITÀ POLITECNICA DELLE MARCHE
FACOLTÀ DI ECONOMIA "GIORGIO FUÀ"

Dottorato di Ricerca in Scienze Economiche e Sociali
Tesi di dottorato in Storia economica

L'INCE E L'EVOLUZIONE DELLA POLITICA VALUTARIA ITALIANA DA CAPORETTO ALL'AUTARCHIA

Coordinatore:
Ch. mo Prof. Riccardo Lucchetti

Tutor:
Ch. mo Prof. Francesco Chiapparino
Controrelatore:
Ch. mo Prof. Michele Fratianni

Candidata:
Marianna Astore

DOTTORATO DI RICERCA – XIII ciclo n.s.

«Nel tema dei cambi si epiloga in gran parte
la condizione della vita economica del paese.
I cambi sono il termometro, che esprime in modo
principale i gradi di salute o di malattia»
Luigi Luzzatti, 1920

«Il Paese va preparato rapidamente
a questa eventualità di fenomeni,
che seppur a sfondo tecnico,
sono anche grandemente politici»
Giuseppe Volpi, 1926

Indice

English Abstract 5

Introduzione 6

CAPITOLO I 11
Verso la fondazione dell'Ince 11
1.1 Il tramonto del *gold standard* 11
1.2 Il problema del cambio prima dell'Ince 16
1.3 L'adozione dei primi provvedimenti 22
1.4 I preparativi per la nascita dell'Ince e i primi contrasti col mondo bancario 27
1.5 Perché la lira si deprezza durante il primo conflitto mondiale? 32

CAPITOLO II 40
L'Ince di guerra 40
2.1 Il monopolio dei cambi e le attribuzioni dell'Ince 40
2.2 Il "primo Ince" tra Nitti, Giuffrida e Beneduce 44
2.3 Un avvio claudicante: le prime attività dell'Istituto 49
2.4 Il punto di vista degli economisti italiani 56
APPENDICE 62

CAPITOLO III 87
L'Ince "dimezzato" 87
3.1 La resistibile ascesa del cambio della lira 87
3.2 La fine dei crediti alleati e della stabilizzazione della lira 90
3.3 L'Ince e il progressivo smantellamento delle bardature di guerra 96
3.4 Le prime operazioni speciali dell'Ince 100
APPENDICE 106

CAPITOLO IV 109
La parabola discendente dell'Istituto: 109
l'Ince "improprio" e "ancillare" 109
4.1. Il ritorno alla libertà nel commercio dei cambi e le attività internazionali dell'Istituto 109
4.2 Le azioni di tutela del credito italiano all'estero 112
4.3 La sottoscrizione dei prestiti internazionali 114

4.4 Le altre operazioni “improprie” 119
4.5 La *battaglia della lira* e la crisi dell’Ince 121

CAPITOLO V 126
L’Ince tra la Crisi e l’autarchia: 126
verso un revival dell’Istituto? 126
5.1. Le difficoltà degli anni Trenta 126
5.2 Il nuovo monopolio del commercio dei cambi 134
5.3 Nasce la Sovraintendenza: «il cambio della guardia» nella politica valutaria italiana 139
APPENDICE 144

Osservazioni conclusive 150

Archivi consultati 156
Bibliografia 156

English Abstract

The First World War, as it is well known, provided significant systemic changes and instability in the economies of the countries involved, such as the exit from the gold standard system. In Italy, among other consequences, it affected the level of the exchange rate, especially at the end of 1917.

Urgent measures had to be taken in order to face this situation. So, the government and specifically Francesco Saverio Nitti – as Minister of Treasury – decided to found the so-called INCE (*Istituto nazionale per i cambi con l'estero*), establishing a monopoly on the exchange rate. At first, the institution was meant to operate for a limited period of time only; indeed, its activities should have stopped six months after the end of the war. Instead, INCE kept on working without interruption in the following years and became, as an emergency solution, an institutional and permanent tool for the management of the Italian currency policy. It was suppressed only in 1945, after the Second World War, when its functions passed into a new public institution.

Considering its long-life and functions, "INCE" can be considered an important institution in Italian economic history. However, there are no studies entirely devoted to INCE so far. This Ph.D thesis tries to fill this gap, reconstructing the history and the role played by INCE during WWI and in the interwar years.

What emerges is that, after the war, INCE's role evolved overtime replying to various needs of the economic policy and playing several functions. This evolution was not linear because the institution had more extensive or more limited powers depending on the circumstances. So, rather than a single INCE, it seems more correct to talk about different INCEs, as testified by legislative reorganizations that concerned the institute during its life and that underline the difficulties of the monetary authorities in a very troubled period.

Introduzione

La Grande Guerra, come è noto, genera significative instabilità e cambiamenti sistemici all'interno dei paesi coinvolti, tra cui il crollo del *gold standard*. Con specifico riferimento all'Italia, l'anormalità della vita economica determina, fra le altre conseguenze, un sensibile aumento della circolazione cartacea che, unito al peggioramento della bilancia commerciale e a fenomeni di speculazione valutaria, si riflette in un deprezzamento della lira, soprattutto sul finire del 1917. Nel tentativo di fronteggiare la situazione, viene fondato l'Istituto nazionale per i cambi con l'estero (Ince o Istcambi), a cui viene riservato, per la durata della guerra e per i primi sei mesi successivi alla conclusione della pace, il monopolio del commercio delle valute. *Deus ex machina* dell'operazione è il Ministro del Tesoro Francesco Saverio Nitti, coadiuvato dai suoi stretti collaboratori e sodali Alberto Beneduce e Vincenzo Giuffrida.

Concepito come soluzione di emergenza provvisoria, nel dopoguerra l'Istituto diviene uno strumento istituzionale permanente per la gestione della politica valutaria italiana e opera senza interruzioni dal 1918 al 1943. Viene soppresso e posto in liquidazione solo dopo la seconda guerra mondiale, con l'affidamento delle sue funzioni all'Ufficio italiano dei cambi.

Sia sotto il profilo delle funzioni sia sotto quello della continuità temporale, l'Ince rappresenta dunque una pagina non trascurabile della storia economica italiana nel periodo tra le due guerre mondiali. Eppure, allo studioso che si approcci al tema non può sfuggire il vuoto storiografico, solo apparentemente singolare, che circonda l'Istituto. Va detto anzitutto che non si tratta di un vuoto totale. È possibile rinvenire tracce dell'Ince in numerosi lavori, anche se si tratta perlopiù di rapidi e brevi accenni. Vi sono poi alcuni studi che, trattando dell'Istituto con riferimento a temi a cui esso è legato, forniscono maggiori dettagli. Ne sono esempi il saggio di Gabriella Raitano sui provvedimenti riguardanti i cambi in Italia nel periodo 1919-1936 (G. Raitano, 1995) o il saggio di Albert Hirschman sui controlli valutari degli anni Trenta (A. O Hirshman, 1987). Lo stesso vale per opere che trattano di figure che hanno svolto un ruolo di primo piano nella vita dell'Ince (tra le altre, la monografia di Francesco Barbagallo su Nitti, oppure quella di Alberto Monticone *Nitti e la*

grande guerra). Tuttavia, finora manca ancora in letteratura un lavoro dedicato esclusivamente all'Ince.

Perché ci troviamo di fronte a un tale vuoto storiografico?

A parere di chi scrive, è possibile individuare tre spiegazioni che aiutano a capire perché la storia dell'Ince finora non sia stata scritta. La prima spiegazione, di carattere più generale, si riallaccia all'evoluzione degli studi sull'economia dell'Italia fascista, attualmente giunti alla "terza generazione". Alla "prima generazione" di studi si possono ascrivere alcuni lavori pubblicati tra gli anni Cinquanta e Sessanta, dovuti alla penna di coevi e ricchi di informazioni tratte dal vivo farsi della storia, ma spesso prive del necessario distacco (si pensi a F. Guarneri, 1953). È a partire dalla metà degli anni Sessanta che prende corpo una prima riflessione critica, "di seconda generazione", sull'economia italiana nel periodo fascista, che approda, nel corso degli anni Settanta e Ottanta, a ricostruzioni più generali, alcune corredate per la prima volta dall'utilizzo di stime quantitative. Appartengono a questa stagione alcune pietre miliari degli studi sul tema, come il volume di Gianni Toniolo sull'Economia dell'Italia fascista del 1980. Quest'ultimo chiude simbolicamente una fase; difatti, da allora, tranne qualche eccezione (tra cui R. Petri, 2002), non sono stati prodotti nuovi lavori di sintesi e si è assistito, per converso, a una frammentazione delle ricerche. Così, con l'affermarsi della "terza generazione", gli storici dell'economia hanno privilegiato l'adozione di una prospettiva micro (studiando la singola impresa, l'imprenditore, l'istituto bancario, l'istituzione specifica); ciò sta producendo una mole di lavori che permettono di gettare nuova luce sull'economia italiana nel periodo tra le due guerre mondiali. È il caso, ad esempio, delle biografie del governatore della Banca d'Italia Vincenzo Azzolini (A. Roselli, 2000), di Alberto Beneduce (M. Franzinelli e M. Magnani, 2009), di Guido Jung (N. De Ianni, 2009; P. Raspagliesi, 2012), di Giuseppe Belluzzo (M. Minesso, 2012). Lo stesso IRI, fuor di dubbio il più importante ente economico dell'Italia contemporanea, dopo essere stato oggetto di forti attenzioni nella seconda metà degli anni Settanta, è stato tralasciato dalle ricerche dei decenni successivi e solamente in questi anni sono in corso di pubblicazione i volumi che ne ricostruiscono la storia. Dunque, se è solo in tempi relativamente recenti che hanno visto la luce studi a carattere tendenzialmente monografico sulle più importanti istituzioni economiche del fascismo e sulle

principali figure a esse legate, non sorprende più di tanto che il caso dell'Ince non sia stato ancora trattato.

Tornando alla scarsa attenzione che è stata rivolta all'Ince, vanno individuate due ulteriori ragioni che contribuiscono a spiegare il mancato interesse dimostrato dalla storiografia economica tradizionale. Rispetto alla prima spiegazione, esse appaiono maggiormente specifiche e attinenti alla stessa natura della politica valutaria. Su un piatto della bilancia pesa la scarsa accessibilità del tema, dovuta alle basi teoriche e agli aspetti tecnici necessari per approcciarsi a esso. Il controllo del tasso di cambio è difatti un soggetto altamente specifico e il suo studio richiede un bagaglio di strumenti concettuali e di categorie analitiche provenienti dalla teoria economica e dalla pratica bancaria. Sull'altro piatto della bilancia, e non appare meno rilevante, pesa la scarsa appetibilità della tematica, che sembra non offrire risposte adeguate a quegli studiosi interessati a cogliere le strette e spesso inestricabili relazioni tra le variabili economiche e quelle politiche e sociali.

La storia dell'Istituto, pertanto, si prestava a essere indagata innanzitutto per una novità di contenuto e di fonti. Alla luce di ciò, la presente tesi ha come obiettivo la ricostruzione della vicenda istituzionale dell'Ince durante oltre un ventennio, dalla sua nascita durante la prima guerra mondiale all'esaurirsi del suo ruolo alla metà degli anni Trenta. Ciò, oltre a consentire di colmare il vuoto di conoscenze intorno a un importante ente economico dell'Italia contemporanea, permette di osservare, da un differente angolo visuale, l'economia di un periodo contrassegnato da profondi cambiamenti e continue turbolenze.

La ricerca si è basata soprattutto su materiale di prima mano, conservato perlopiù presso l'Archivio centrale dello Stato di Roma e presso l'Archivio storico della Banca d'Italia. All'analisi dei bilanci e dei verbali del consiglio di amministrazione, che rappresentano una fonte indispensabile di informazioni e di dati, è stato affiancato l'uso di altre tipologie di documenti, come la corrispondenza privata tra i protagonisti dell'Ince, che danno ampiamente conto di quelle tensioni che a più riprese attraversarono la vita dell'Istituto. Inoltre, un'importante base documentaria proviene dall'Archivio storico della Società delle Nazioni a Ginevra e dal *Federal Reserve Archive*. La consultazione di questi ultimi archivi ha fornito informazioni preziose sia perché l'Ince partecipò a operazioni di carattere internazionale (alcune,

ma non tutte, sotto l'egida della Società delle Nazioni), sia perché il controllo del tasso di cambio nel periodo tra le due guerre fu un'esperienza non solo italiana. Adottando una prospettiva comparata, dunque, appare interessante analizzare le soluzioni adottate dai diversi paesi europei e verificare l'esistenza o meno di una risposta comune.

Tuttavia, non è stata solo la "verginità" delle fonti e, dunque, l'originalità dell'argomento a sollecitare la ricerca. Alla luce delle ultime due motivazione sul vuoto storiografico intorno all'Istituto (scarsa accessibilità e scarsa appetibilità della ricerca), si scorge in filigrana una questione: come può il tema dell'Ince e, più in generale, del controllo dei cambi, tentare di collocarsi tra la cultura storica e quella economica? È una sfida metodologica che affianca, e forse oltrepassa, quella della novità di contenuto.

Alle domande di contenuto e di metodo sottese al lavoro si darà risposta nel corso della trattazione e, soprattutto, nelle conclusioni. Per ora, basti anticipare che quel che emerge dalla ricostruzione puntuale degli assetti istituzionali, delle funzioni di politica valutaria e più in generale economica, degli ambiti di intervento e di operatività via via assunti dall'Ince, è la possibilità di tratteggiare diverse fasi della vita dell'Istituto, in cui si evidenzia un'evoluzione del suo ruolo sullo sfondo dei mutamenti della politica valutaria italiana negli anni tra le due guerre.

È stata dunque l'individuazione di tali fasi a imporre una partizione del lavoro. Nel primo capitolo ("Verso la fondazione dell'Ince"), di taglio introduttivo, viene affrontato il problema del deprezzamento della lira dal 1914 al 1917, fino alla vigilia della nascita dell'Ince. La seconda parte della trattazione è specificamente dedicata alla storia istituzionale dell'ente. Nel secondo capitolo si affronta la prima fase di attività dell'Ince, quando, all'interno dell'economia di guerra, l'Istituto gestisce il commercio delle valute in condizioni di monopolio ("L'Ince di guerra"). Nel terzo capitolo ("L'Ince dimezzato") si esamina il tema della graduale riduzione dei poteri dell'Istituto fino al ritorno alla liberà nel commercio dei cambi, nell'ambito del più generale processo di smantellamento delle bardature di guerra che prende piede in Italia così come negli altri paesi europei. Il quarto capitolo, poi, prende in considerazione le fasi di progressiva crisi dell'Ince nel corso degli anni Venti; in particolare, il declino inizia con l'assunzione da parte dell'Istituto, nel triennio 1922-

1924, di attività internazionali che ben poco hanno a che fare col mercato valutario e si accentuata durante la fase di quota Novanta, quando le decisioni valutarie, divenute prerogativa dell'autorità politica, vengono assunte in sedi altre rispetto all'Istituto dei cambi ("La parabola discendente dell'Istituto: l'Ince improprio e ancillare"). Infine, il quinto capitolo prende in esame l'arco temporale che va dalla Crisi del 1929 all'avvio della politica economica autarchica. Come durante il primo conflitto mondiale, le difficoltà valutarie della prima metà degli anni Trenta vengono affrontate con il passaggio del mercato dei cambi da un regime liberistico ad uno strettamente controllato dallo Stato; più segnatamente, nel 1934 all'Ince viene affidato nuovamente il monopolio del commercio delle divise e tale riattribuzione solleva l'interrogativo circa un Istituto risorgente ("L'Ince tra la Crisi e l'autarchia: verso un revival dell'Istituto?").

Nelle osservazioni conclusive vengono offerte alcune linee interpretative del presente lavoro e delle suggestioni di ricerca che da esso sono emerse.

CAPITOLO I

Verso la fondazione dell'Ince

Sommario: 1.1 Il tramonto del *gold standard* – 1.2 Il problema del cambio prima dell'Ince – 1.3 L'adozione dei primi provvedimenti – 1.4 I preparativi per la nascita dell'Ince e i primi contrasti col mondo bancario – 1.5 Perché la lira si deprezza durante il primo conflitto mondiale?

1.1 Il tramonto del *gold standard*

Il primo conflitto mondiale provoca la rottura degli equilibri fino ad allora esistenti, con l'introduzione di significative instabilità e cambiamenti sistemici all'interno delle economie dei paesi coinvolti. Pur non perdendo di vista la presenza di elementi di continuità, esso rappresenta indubbiamente una cesura importante nella grandi periodizzazioni della storia dell'economia. E ciò sotto molteplici profili, tra i quali possono essere annoverati la fine dell'egemonia inglese, l'emergere della *leadership* statunitense, la crescita del ruolo dello Stato all'interno della sfera dell'economia, la crisi dell'ideologia liberale[1]. Cala così bruscamente il sipario sul lungo Ottocento che, con qualche breve interruzione, aveva visto il raggiungimento di livelli di sviluppo sconosciuti in precedenza[2].

La guerra fa sentire i suoi pesanti effetti anche sul sistema monetario. Il regime aureo entra in crisi già nei giorni di tensione che precedono l'inizio delle ostilità[3]. Le banche di emissione di fronte alla minaccia di guerra si trovano esposte a una duplice pressione: da un lato, gli operatori interni tendono a tesaurizzare l'oro; dall'altro gli operatori stranieri tentano di rimpatriare i loro crediti. Molte di esse decidono così, pur in mancanza di una formale autorizzazione legale, di sospendere le consegne di metallo prezioso, provocando la paralisi generale del sistema monetario. Le cose

[1] G. Hardach, 1982.
[2] Il riferimento è a E. J. Hobsbawm, 2007.
[3] Sul regime aureo internazionale nel periodo bellico e post-bellico si veda W. A. Brown Jr., 1940 e G. Hardach, 1982, pp. 167-192.

peggiorano in maniera inevitabile con lo scoppio del conflitto e l'aggancio delle valute all'oro viene progressivamente abbandonato a livello internazionale. Il 27 luglio 1914 la Russia decide di abrogare per legge il pagamento in oro da parte delle banche di emissione; il 4 agosto è la volta della Germania, il 5 agosto della Francia[4]. Molti stati neutrali seguono la condotta delle parti belligeranti[5]. In Italia, invece, già prima della guerra non esisteva la convertibilità in oro sulla base di un tasso di cambio fisso; la parità della lira veniva, però, mantenuta *de facto* mediante gli interventi della Banca d'Italia e del Ministero delle Finanze[6]. Anche la Gran Bretagna e gli Stati Uniti si staccano dal *gold standard*, ma «in un modo pragmatico e poco appariscente»[7]. Essi, infatti, a differenza degli altri paesi, non dichiarano formalmente l'inconvertibilità in oro delle proprie banconote, ma introducono via via una serie di disposizioni che nella prassi la limitano[8].

Malgrado tali misure, durante il conflitto ogni paese compie sforzi straordinari nel cercare di mantenere il livello del proprio cambio il più vicino possibile a quello dell'anteguerra, nella convinzione di un rapido ritorno alla normalità dopo la conclusione delle ostilità[9]. Un'impresa non facile, che si riduce ben presto a una mera operazione di facciata.

Il finanziamento del gigantesco sforzo bellico impone la necessità per gli Stati coinvolti di stampare cartamoneta in misura sempre maggiore e ciò, come è ovvio, è possibile solo nella misura in cui è abolita la convertibilità in oro delle banconote[10]. Vi è poi il profondo cambiamento che si registra all'interno del commercio internazionale, che appare sempre più dominato dalle crescenti importazioni dei paesi belligeranti da quelli neutrali. Come mostra la tabella 1, si registra così una straordinaria rivoluzione del commercio mondiale, con un disavanzo commerciale di Inghilterra, Francia, Italia, Russia e degli Imperi Centrali (soggetti, tra l'altro, al Blocco alleato) e un avanzo di Argentina, Giappone, Brasile, Spagna e, soprattutto, degli Stati Uniti che, dopo l'entrata in guerra, rafforzano la loro posizione di esportatori.

---

[4] G. Hardach, 1982, p. 167.
[5] Ivi, p. 168.
[6] W.A Brown Jr., 1940, vol. 1, p. 32; G. Hardach, 1982, p. 167.
[7] G. Hardach, 1982, p. 168.
[8] Ibid.
[9] W. A. Brown Jr., 1940, vol. 1, p. 48.
[10] G. Hardach, 1982, p. 170.

Tab. 1: Andamento della bilancia commerciale di diversi paesi a prezzi correnti, 1914-1918

	Unità valutaria	*1914*	*1915*	*1916*	*1917*	*1918*
Gran Bretagna	Sterlina	-170.440	-367.963	-344.660	-467.408	-737.787
Francia	Franco francese	-1.533.335	-7.098.425	-14.425.825	-21.541.267	-17.583.561
Italia	Lira	-712.944	-2.170.106	-5.301.996	-10.681.695	-12.693.967
Russia	Rublo*	-142.000	-736.000	-1.241.000	-1.502.000	-53.000
Austria	Corona austro-ungarica	-807.000	-2.465.000	-4.475.000	-3.226.000	—
Germania	Marco	-1.100.000	-4.100.000	-4.500.000	-3.600.000	-2.400.000
Stati Uniti	Dollaro	+470.654	+1.094.420	+2.135.599	+3.630.693	+2.974.056
Giappone	Yen	-5.000	+176.000	+371.000	+594.000	—
Argentina	Peso Argentino	+75.000	+331.000	+326.000	—	—
Danimarca	Corona danese	+62.435	-50.414	-72.284	-54.430	-199.721
Paesi Bassi	Fiorino olandese	-332.778	-135.102	-370.754	-145.786	-227.147
Norvegia	Corona norvegese	-157.255	-191.208	-365.331	-869.935	-497.508
Spagna	Peseta	-167.775	+53.570	+97.006	+4.555	+386.922
Svezia	Corona svedese	+45.447	+173.859	+417.810	+590.941	+117.123
Svizzera	Franco svizzero	-247.080	-6.597	+78.235	-71.752	-429.433

* Valore al 1913

Nota: I dati sono espressi in migliaia.

Esportazioni nette +; Importazioni nette –

Fonte: W. A. Brown, Jr. (1940), vol. 1, p. 52.

Tutto ciò non può non ripercuotersi sul sistema dei tassi di cambio, in cui la stabilità della sterlina gioca un ruolo fondamentale. Già perno del sistema monetario internazionale prima del conflitto, durante la guerra la valuta inglese risulta cruciale per l'azione di sostegno che essa esercita sulle altre divise. E ciò essenzialmente per due ordini di motivi. Da un lato, come è noto, è la Gran Bretagna a rifornire gli Alleati di crediti e approvvigionamenti prima dell'intervento americano; dall'altro, la piazza di Londra rappresenta il principale mercato per dollari per gli altri paesi europei, che soddisfano parte delle loro necessità belliche direttamente sul mercato statunitense[11]. Sotto questo profilo, come notato da Brown, il problema di prevenire il deprezzamento delle monete degli stati dell'Intesa è strettamente connesso a quello di garantire la stabilità della sterlina[12].

All'inizio dell'ostilità si verifica un aumento della domanda di sterline, in concomitanza con un'accentuata debolezza del dollaro causata dalla difficoltà di esportare il raccolto di cotone. La situazione si capovolge nel corso del 1915 e la Gran Bretagna, per farvi fronte, opta per un uso selettivo delle proprie riserve auree, nell'ambito di una politica tesa all'aumento delle riserve stesse[13]. Il sistema dei crediti interalleati che è in piedi nella prima fase del conflitto prevede, difatti, il principio del trasferimento d'oro dalla riserva del paese debitore a quella del creditore, così come stabilito nella conferenza di Parigi del 2-5 febbraio 1915[14]. Ricevendo l'oro dai paesi a cui vengono concessi crediti in sterline, la *Treasury* cerca contrastare il rapido peggioramento della bilancia dei pagamenti - su cui si riflette un aumento delle importazioni non collegato a un corrispondente incremento delle esportazioni - e di salvaguardare la stabilità della propria valuta. La posta in gioco è alta: preservare per la sterlina il ruolo di principale moneta internazionale[15].

Tuttavia, è presto evidente che l'accumulo di oro non può rappresentare una soluzione definitiva in quanto il principale problema finanziario britannico diviene

[11] W. A. Brown Jr., 1940, vol. 1, p. 55; G. Hardach, 1982, p. 172.
[12] W. A. Brown Jr., 1940, vol. 1, p. 56.
[13] G. Falco, 1983, p. 37; G. Hardach, 1982, p. 172; W. A. Brown Jr., 1940, vol. 1, pp. 55-58.
[14] Anche l'Italia in quest'ambito effettua un deposito di oro presso la *Bank of England*, conferito dal Tesoro e dai tre istituti di emissione - la Banca d'Italia, il Banco di Napoli e il Banco di Sicilia - per un ammontare corrispondente al 10% dei prestiti ottenuti fino al 1917. G. Falco, 1983, p. 34-36.
[15] Ivi, p. 33

quello di trovare i dollari necessari alle importazioni dagli Stati Uniti e di garantire il sostegno del cambio fra dollaro e sterlina[16]. A fronte di ciò, nell'estate del 1915 si verifica una prima caduta della sterlina[17]. Urge ricorrere a nuove misure: la scelta cade sul collocamento di buoni del Tesoro britannico sulla piazza di New York, i cui proventi vengono utilizzati poi per acquistare sterline[18]. A ciò si affianca la vendita di titoli americani posseduti da enti e cittadini britannici[19]. Ad ottobre viene inoltre sottoscritto un ingente prestito anglo-francese dell'ammontare di 500 milioni di dollari, di cui circa la metà spetta alla Gran Bretagna[20].

È un sollievo provvisorio perché, con l'evoluzione del conflitto in una guerra di logoramento che mette a dura prova gli apparati produttivi dei paesi coinvolti, nemmeno queste soluzioni sembrano bastare più, nonostante avessero sortito inizialmente qualche effetto positivo. Nel 1916 le risorse britanniche necessarie per supportare il cambio sterlina-dollaro vanno esaurendosi e il problema si fa impellente. Così sul punto John Maynard Keynes (1883-1946), in quegli anni consulente economico presso la *Treasury*:

> «A large part of the difficulties in connection with internal finance arises directly out of the imperative necessity for maintaining the foreign exchanges. The addition of vast imports of munitions and supplies of all kinds for the allied armies and peoples (which this country has to finance) to the normal imports, combined with a restriction of exports due to a number of causes, […] together with a reduction in "invisible exports", […] has upset the balance of trade, and great efforts are required to maintain the American exchanges»[21].

La cose si fanno drammatiche nella seconda parte dell'anno ed è solo l'intervento degli Stati Uniti in guerra (1° aprile 1917) a rappresentare un punto di svolta, grazie ai crediti americani, a cui si aggiungono ulteriori aperture di credito ai belligeranti da parte dei paesi neutrali[22]. Gli USA rappresentano il vero polmone finanziario dello schieramento e tale ruolo spetta loro per forza di cose, dal momento che, come visto, il

---

[16] W. A. Brown Jr., 1940, vol. 1, p. 58; G. Falco, 1983, p. 37; J. M. Keynes, 1971, p. 170.
[17] G. Falco, 1983, p. 38.
[18] W. A. Brown Jr., 1940, vol. 1, p. 61.
[19] J. M. Keynes, 1971, p. 179. Asbi, Rapporti con l'estero, copialettere, cart. 17, lettera di Arrigo Rossi al ministro del Tesoro Paolo Carcano, 9 febbraio 1916; W. A. Brown, Jr.,1940, vol. 1, p. 60; G. Falco, 1983, p. 38.
[20] W. A. Brown Jr., 1940, vol. 1, p. 60; G. Hardach, 1982, p. 172.
[21] J. M. Keynes, 1971, p. 169.
[22] W. A. Brown Jr., 1940, vol. 1, pp. 65-67.

nocciolo delle valute estere per gli alleati è rappresentato proprio dal finanziamento della loro eccedenza d'importazione nei confronti degli Stati Uniti (cfr. ancora la tabella 1)[23]. Si tratta di cifre importanti: basti pensare che dall'aprile 1917 all'armistizio, gli alleati importano dagli USA prodotti e merci per un valore di 10,3
miliardi di dollari; nello stesso arco temporale ricevono dal governo americano, sotto forma di crediti di guerra, 7,1 miliardi di dollari[24].

Questi ultimi risultano cruciali non solo per l'esito finale del conflitto, ma anche – ed è quel che più preme notare in questa sede – perché essi agiscono sui tassi di cambio dei paesi alleati lungo due direttrici: *indirettamente* attraverso il miglioramento delle bilance dei pagamenti e *direttamente* tramite operazioni di stabilizzazione delle valute che vengono condotte utilizzando parte di tali crediti. I prestiti americani rappresentano dunque (almeno per i paesi che ne possono beneficiare) un pilastro fondamentale su cui si regge il tentativo di controllo delle divise durante la prima guerra mondiale. L'altro pilastro è rappresentato da misure *ad hoc*, introdotte in forme e tempi diversi, in tutti i principali paesi belligeranti[25]. Tra questi vi è anche l'Italia.

1.2 Il problema del cambio prima dell'Ince

L'entrata in guerra dell'Italia (24 maggio 1915) trova il paese economicamente impreparato nei confronti degli altri Stati coinvolti. Alla vigilia del conflitto il prodotto interno lordo, ancora solo per un quarto industriale, non supera il 40 per cento di quello tedesco e inglese, il 65 per cento di quello francese; pro capite è pari al 75 per cento di quello francese, tedesco e austriaco, appena alla metà di quello inglese[26]. Le sollecitazioni a cui l'economia italiana viene sottoposta sono fortissime e ciò determina, fra le altre conseguenze, un sensibile inasprimento del tasso di cambio della lira, che

[23] G. Hardach, 1982, p. 1975.
[24] H. G. Moulton e L. Pasvolsky, 1932, pp. 42, 426, cit. in G. Hardach, 1982, p.176. A dispetto di tali cifre, va notato peraltro come la collaborazione economica e finanziaria tra gli alleati non riposasse su principi stabilmente acquisiti e indiscussi. Al volume di Gianfranco Falco (e, in particolare, ai capp. 3 e 4) si rimanda per un approfondimento sui rapporti, spesso difficili, fra il Tesoro britannico e quello statunitense.
[25] W. A. Brown Jr., 1940, vol. 1, pp. 67-68.
[26] P. Ciocca, 2007, p. 170.

riflette, con alcune specificità, buona parte dell'andamento dei mercati valutari alleati durante il conflitto.

La valuta italiana inizia a deprezzarsi in termini nominali sin dall'agosto del 1914, «in seguito all'impressione prodotta dalla dichiarazione di guerra fatta dall'Austria alla Serbia; impressione aggravatasi successivamente man mano che si vedeva il pericolo della conflagrazione»[27]. Sono i concitati giorni della crisi che conduce, in Italia così come negli altri paesi europei, alla promulgazione della moratoria bancaria[28]. Quest'ultima rimane in vigore fino al marzo del 1915, ma l'emergenza creata dall'avvio delle ostilità viene superata in modo sostanzialmente ordinato e appare quasi del tutto rientrata già due mesi dopo il suo inizio[29].

Il 23 maggio 1915 l'Italia dichiara guerra all'Austria; quasi contestualmente iniziano le trattative per ottenere il sostegno finanziario del governo inglese[30]. Il primo accordo finanziario con la Gran Bretagna viene raggiunto a Nizza il 5 giugno 1915 tra il ministro del Tesoro Paolo Carcano (1843-1918) e il cancelliere dello Scacchiere Reginald McKenna (1863-1943)[31]. Esso prevede l'apertura di un credito di 50 milioni di sterline presso la Banca d'Inghilterra, a fronte del quale il governo italiano si impegna a cedere oro per un quinto della cifra e ad emettere buoni del Tesoro per la restante parte[32]. Il prestito viene utilizzato in larga parte per il pagamento delle importazioni di guerra italiane[33], ma anche per consentire alla Banca d'Italia di intervenire sul mercato valutario nel tentativo di mantenere il cambio della lira stabile[34]. A novembre seguono ulteriori aperture di crediti in sterline al Tesoro italiano, che permettono di porre rimedio a una prima crisi del cambio che si verifica nel corso di quell'anno[35]. Nella prima fase del conflitto i problemi valutari dell'Italia sono ancora sostenibili e i *policy*

---

[27] Promemoria della Banca d'Italia di fine agosto 1914, cit. in G. Toniolo, 1989, p. 213.
[28] In Italia agli istituti di credito viene concesso di limitare i rimborsi dei depositi al 5 per cento dell' ammontare di ciascun conto; la data di scadenza delle cambiali viene inoltre prorogata di venti giorni. Cfr. G. Toniolo, 1989, p. 20.
[29] Ivi, pp. 24-25.
[30] G. Falco, 1983, p. 57; G. Toniolo, 1989, p. 216 e ss.
[31] Il testo originale dell'accordo è riportato in G. Toniolo, 1989, pp. 221-224.
[32] G. Falco, 1983, p. 57.
[33] *Ibid*.
[34] Lettera del ministro del Tesoro Paolo Carcano a Bonaldo Stringher, 29 luglio 1915, in G. Toniolo, 1989, pp. 224-225.
[35] M. Fratianni e F. Spinelli, 2001, p. 252; G. Toniolo, 1989, p. 45.

makers, malgrado li seguano con attenzione, non appaiono ancora gravemente allarmati[36].

Il valore della lira continua però a declinare nel 1916, con l'eccezione del periodo maggio-luglio: «Si sono raggiunte misure mai toccate nei tempi moderni» – scrive l'economista e statistico Riccardo Bachi (1875-1951)[37].

Per dare un'idea dell'apprezzamento si riportano di seguito i valori del cambio a partire dall'inizio del Novecento (sono riportati i prezzi in lire di un dollaro, i prezzi in lire di una sterlina inglese e i prezzi in lire di 100 franchi francesi)[38].

Anno	Dollaro	Sterlina	Franco francese
1900	5,47	26,77	1,06
1901	5,35	26,25	1,04
1902	5,19	25,46	1,01
1903	5,13	25,15	1,00
1904	5,13	25,20	1,00
1905	5,11	25,14	1,00
1906	5.16	25,15	1,00
1907	5,17	25,18	1,00
1908	5,11	25,13	1,00
1909	5,13	25,29	1,00
1910	5,17	25,35	1,01
1911	5,18	25,39	1,01
1912	5,21	25,47	1,01
1913	5,25	25,68	1,01
1914	5,23	25,28	1,02
1915	6,06	29,23	1,09

[36] G. Falco, 1983, p. 58.25,14

[37] Cfr. tab. 2. Come mostrano i dati riportati in tabella, l'asprezza dei cambi rallenta nei mesi estivi e riprende in misura più accentuata sul finire dell'anno Va peraltro rilevato come il prezzo dei cambi rispetto ai singoli paesi presenti grandi squilibri, con l'andamento sulla valuta francese che appare più smorzato rispetto agli altri. R. Bachi, 1917, p. 108.

[38] M. Fratianni, F. Spinelli, 2001, p. 43.

Tab. 2: media mensile del cambio su Parigi, Londra, New York e sulla Svizzera

1916	Franco francese	Sterlina	Dollaro	Franco Svizzero
gennaio	114.31	31.87	6.68	128.94
Febbraio	114.37	32.10	6.74	128.33
Marzo	113.71	31.93	6.33	127.77
Aprile	118.19	31.13	6.52	125.74
Maggio	106.83	30.18	6.33	121.27
Giugno	107.62	30.38	6.37	120.24
Luglio	108.57	30.54	6.41	120.97
Agosto	109.24	30.83	6.48	121.94
Settembre	109.94	30.73	6.45 ½	120.96
Ottobre	111.44	30.97	6.51	123.00
Novembre	114.89	31.93 ½	6.70 ¾	128.74 ¾
Dicembre	117.20 ½	32.59	6.85	135.18 ½

Fonte: Dati contenuti nella relazione annuale del Direttore generale della Banca d'Italia, riportati in R. Bachi, 1917, p. 106

È nel corso del 1916 che il valore esterno della lira diventa una delle principali preoccupazioni delle autorità di politica economica e monetaria, che iniziano a interrogarsi sulle misure da intraprendere e a guardare alle soluzioni adottate al di fuori dei confini nazionali. Si cerca in tal modo di vagliare la possibilità di applicare alla situazione italiana rimedi analoghi[39].

Oltre al ricorso ai prestiti di stabilizzazione, durante il conflitto i paesi europei seguono sostanzialmente tre diversi metodi per il controllo del cambio, che si prefiggono però tutti il medesimo obiettivo: limitare la speculazione sulle valute nazionali e riservarne, per quanto possibile, l'uso per le necessità imposte dalla guerra.

Il primo metodo è quello seguito dalla Gran Bretagna, che organizza un controllo sui titoli esteri posseduti dagli investitori britannici[40]. Sin dall'inizio delle ostilità, la *Treasury* cerca di indurre i possessori di quei titoli a cederli in deposito, offrendo condizioni particolarmente vantaggiose; dal 1917 gli incentivi lasciano il posto agli

[39] Archivio storico della Banca d'Italia (d'ora in poi ASBI), Rapporti con l'estero, copialettere, cart. 17, lettera di Arrigo Rossi al ministro del Tesoro Paolo Carcano, 9 febbraio 1916.
[40] Ibid.

obblighi. I titoli così ottenuti vengono poi solitamente venduti o collocati in America, per il sostegno del cambio sterlina-dollaro[41]. Inizialmente anche la Francia ricorre a un simile meccanismo, seppur non coercitivo come quello inglese. In seguito, nell'aprile 1918, le transazioni in divisa estera vengono consentite solo agli importatori che si avvalgano di banche aventi un apposito registro per le operazioni di cambio[42].

Il secondo metodo è quello seguito dall'Austria e prevede, salvo alcune eccezioni, il versamento alla Banca austro-ungarica della divisa estera e degli effetti sull'estero da parte degli esportatori nazionali[43]. A ciò si aggiungono poi misure di controllo delle importazioni[44].

Infine, la terza soluzione – quella tedesca – rappresenta senza dubbio la misura più restrittiva tra quelle adottate dai paesi belligeranti. La Germania, infatti, nel gennaio 1916 decide di concentrare le valute disponibili presso un solo istituto, il *Devisencentralen*, incaricato di cederle solo per operazioni ritenute dal governo necessarie e urgenti. Il Devisencentralen è di fatto «una specie di *trust* fra grandi banche e ditte bancarie designate dal governo»[45], a cui viene conferito il diritto esclusivo di acquistare e vendere le divise. Più specificamente, l'istituto opera attraverso un consorzio composto dalla *Reichsbank* e da trentatré tra gli istituti bancari più importanti di Berlino, Francoforte sul Meno e Amburgo. La Reichsbank esercita una funzione centrale nella struttura del Devisencentralen, raccogliendo le divise offerte e controllando l'utilizzo di quelle vendute tramite la raccolta di documenti che ne giustificano l'uso (fatture, lettere di vettura, etc.). Le banche non coinvolte nella struttura dell'istituto possono commerciare valute solo in qualità di intermediarie di quest'ultimo. Di fatto, viene creato un monopolio statale sul commercio dei cambi, a cui gli importatori ai quali vengono rifiutate le divise estere cercano di sfuggire tramite la vendita di marchi su altre piazze e contribuendo per questa via a un'ulteriore

[41] W. A. Brown Jr., 1940, vol. 1, p. 60; G. Falco, 1983, p. 36.
[42] Archives de la Société des Nations (d'ora in avanti ASdN), Fonds du Sécretariat, Section économique et financière, Dossier n° 51612, Exchange subordonnés au contrôle des devises, Memorandum pour la conference économique internationale, octobre 1926; W. A. Brown Jr., 1940, vol. 1, p. 68.
[43] ASBI, Rapporti con l'estero, copialettere, cart. 17, lettera di Arrigo Rossi al ministro del Tesoro Paolo Carcano, 9 febbraio 1916.
[44] W. A. Brown Jr., 1940, vol. 1, p. 68.
[45] ASBI, Rapporti con l'estero, copialettere, cart. 17, lettera di Arrigo Rossi al ministro del Tesoro Paolo Carcano, 9 febbraio 1916.

svalutazione della valuta nazionale[46]. L'istituzione del Devisencentralen viene quindi rafforzata da un provvedimento del febbraio 1917 che prevede che i pagamenti in marchi al di fuori del territorio tedesco e le aperture di credito in marchi nelle operazioni con l'estero debbano essere entrambi subordinati a un'autorizzazione preventiva della Reichsbank[47]. Stando a quanto riportato dalle fonti archivistiche, questo rigido sistema, insieme alla presenza di altri elementi che ne consentono il funzionamento (il blocco, il controllo delle frontiere, la censura sulla corrispondenza commerciale), avrebbe impedito in Germania la maggior parte del commercio non autorizzato delle divise e ottenuto risultati, nel complesso, positivi[48].

In Italia, il metodo seguito dalla Gran Bretagna sarebbe stato difficilmente applicabile, poiché il portafoglio di titoli esteri posseduti dagli investitori italiani risulta scarso e costituito perlopiù da titoli russi, austro-ungarici e tedeschi. La soluzione austriaca, d'altro canto, avrebbe comportato l'acquisto da parte del Tesoro e della Banca d'Italia di tratte sull'estero per un valore considerevole: un onere giudicato eccessivo[49]. È la ricetta tedesca ad apparire la più efficace e la più congeniale al caso italiano. Pertanto, sulla scia di quanto si sta sperimentando in quegli stessi mesi oltralpe, agli inizi del 1916 Arrigo Rossi (1857-?), capo del servizio esteri della Banca d'Italia, propone a Carcano un meccanismo di controllo del mercato dei cambi per limitare le oscillazioni della lira. Le banche avrebbero dovuto motivare le cessioni di divise estere, richieste perlopiù dagli importatori nazionali per il pagamento di merci necessarie in tempo di guerra; per gli acquisti di cambio, invece, si sarebbe dovuto costituire un «trust» sul modello del *Devisencentralen.*

Naturalmente, l'adozione di una simile soluzione, accanto ai vantaggi, avrebbe portato con sé non poche difficoltà. Oltre ai prevedibili dissensi delle banche minori che sarebbero state escluse dalla struttura del nuovo istituto, quel che ci si attende è una forte opposizione da parte dei principali istituti di credito poiché, in sostanza, si sarebbe trattato di «limitare la libertà di azione altrui e di convergere ad uno scopo di utilità

[46] Archives de la Société des Nations (ASdN), Fonds du Sécretariat, Section économique et financière, Dossier n° 51612, Contrôle des devises. Dossier concernant l'Allemagne, Mémoire de M. Kaufmann, Vice-Président du Directoire de la Reichsbank, octobre 1926.
[47] Ibid.
[48] Ibid.
[49] ASBI, Rapporti con l'estero, copialettere, cart. 17, lettera di Arrigo Rossi al ministro del Tesoro Paolo Carcano, 9 febbraio 1916.

generale la forza di più enti, non sempre concordi e spesso condotti da spirito di acre rivalità»[50]. Per questo – argomenta Rossi – sarebbe stato più opportuno che l'iniziativa del controllo dei cambi fosse partita non dal principale istituto di emissione, bensì dal governo[51].

Rossi rimane però inascoltato e nessuna misura straordinaria viene adottata nell'immediato. Lo strumento di politica dei cambi più utilizzato continua a rimanere la stipulazione di prestiti esteri, attraverso cui il Tesoro ottiene cambi per il pagamento delle ingenti spese di guerra, evitando il ricorso eccessivo all'emissione di nuova cartamoneta[52]. Tuttavia l'Ince, che sarà fondato quasi due anni dopo la proposta di Rossi, recepirà molti degli elementi di quest'ultima e, puntuali, sorgeranno anche le difficoltà con il mondo bancario[53].

1.3 L'adozione dei primi provvedimenti

Mentre ci si interroga sulle misure da intraprendere, il valore esterno della lira continua a deteriorarsi. Il movimento ascensionale del cambio iniziato nell'ultimo trimestre del 1916 non accenna a diminuire e, addirittura, si accentua nel febbraio-marzo del 1917 (cfr. tabelle 2 e 3).

[50] ASBI, Rapporti con l'estero, copialettere, cart. 17, lettera di Arrigo Rossi al ministro del Tesoro Paolo Carcano, 9 febbraio 1916.
[51] Ibid.
[52] Così B. Stringher, 1920, p. 92. D'altro canto, lo stesso Stringher appare ben conscio dell'impossibilità (e anche della scarso vantaggio) di espandere indefinitamente l'indebitamento esterno. Cfr. G. Toniolo, 1989, p. 47.
[53] Direttore generale del nascente Istituto dei cambi sarà nominato proprio Arrigo Rossi. La scelta appare dettata molto probabilmente dall'esperienza maturata da Rossi come capo del servizio esteri della Banca d'Italia, carica che ricopre dal 1910.

Tab. 3: media mensile del cambio su Parigi, Londra, New York e sulla Svizzera

1917	Franco francese	Sterlina	Dollaro	Franco Svizzero
Gennaio	119.88	33.33	7.01	138.71
Febbraio	128.87	34.71 ½	7.22 ½	145. —
Marzo	133.20	37.05	7.80	154.09
Aprile	124.94	34.12	7.18	139.81
Maggio	122.83	33.43	7.02	137.09 ½
Giugno	124.41	33.95	7.13	143.47
Luglio	125.66	34.41	7.23	154.54
Agosto	128.08	35.18	7.39	165.15
Settembre	132.95	36.65	7.70 ½	163.28 ½
Ottobre	134.39	37.02	7.77 ½	166.95
Novembre	151.38	41.19	8.70	190.38
Dicembre	144.87	39.56	8.29	189.90

Fonte: Dati contenuti nella relazione annuale del Direttore generale della Banca d'Italia, riportati in R. Bachi, 1918, p. 71

«Non so se tu, Carcano e Sonnino vi rendiate conto della gravità della impressione che si va diffondendo nel mondo parlamentare ed anche al di fuori di esso. Se ti dico che è gravissima devi crederlo» — scrive in quei mesi Antonio Salandra (1853-1931) a Bonaldo Stringher (1854-1930), direttore generale della Banca d'Italia[54].

Nel 1917 è ormai chiaro che il conflitto è entrato in una nuova fase. La guerra sottomarina illimitata degli inizi di quell'anno e la mancanza di molte materie prime e materiali rendono la situazione dell'economia italiana difficilmente sostenibile[55]. Sono necessari nuovi prestiti esteri. Il 22 marzo viene raggiunto un accordo provvisorio tra la *Treasury* e Carcano, che prevede l'erogazione di 8 milioni di sterline al mese per acquisti che non siano negli Stati Uniti. A ciò si aggiungono 3000 sterline al mese per consentire alla Banca d'Italia di soddisfare le richieste di cambio dei privati e un

[54] Lettera di Antonio Salandra a Bonaldo Stringher, 5 marzo 1917, riportata in G. Toniolo, 1989, pp. 244-245. Salandra, già ministro dell'Agricoltura con Pelloux (1899-1900), delle Finanze con Sonnino (1906) e del Tesoro ancora con Sonnino (1909-10), al momento della lettera a Stringher è deputato. Giorgio Sidney Sonnino (1847-1922) ricopre allora la carica di ministro degli Esteri.; Paolo Carcano quella di ministro del Tesoro.
[55] R. Bachi, 1918, pp. V-VI.

contributo *una tantum* di 30 milioni di dollari per il pagamento delle importazioni dagli USA[56].

Parallelamente, con lo scopo di coordinare meglio i pagamenti all'estero per conto dello Stato, divenuto in maniera sempre più significativa «centro e dominatore dell'economia»[57], si impone che le amministrazioni statali non possano stipulare contratti o assumere impegni per l'acquisto di merci o prodotti esteri senza il preventivo assenso del ministero del Tesoro. In caso di parere favorevole, quest'ultimo avrebbe dovuto provvedere a fornire i mezzi di pagamento (D.Lgt. 8 marzo 1917, n. 360)[58].

Non manca chi propone l'adozione di provvedimenti più energici, avanzando finanche l'ipotesi dell'instaurazione di un monopolio statale per il controllo dei cambi[59]. In merito a quest'ultima eventualità, Bonaldo Stringher si esprime ufficialmente in maniera negativa[60]. Il direttore generale della Banca d'Italia ha una visone pessimista della tendenza di lungo periodo del cambio della lira, basata sulla considerazione del carattere strutturale del disavanzo delle partite correnti dell'economia di guerra italiana[61]. Sotto questo profilo, l'istituzione di un organismo *ad hoc* avrebbe potuto giovare ben poco al miglioramento del cambio. La linea che Stringher si propone di seguire è piuttosto quella di favorire un maggiore coordinamento tra gli organi statali e quelli bancari. Difatti, nell'aprile del 1917 viene costituito tra le principali banche un comitato permanente, sotto la presidenza della Banca d'Italia, per un'azione concertata e moderatrice sul mercato dei cambi. Gli istituti coinvolti sono la Banca d'Italia e il Banco di Napoli, la Banca commerciale italiana, il Credito italiano, la Banca italiana di sconto e il Banco di Roma[62]. Il comitato avrebbe dovuto «curare, per quanto possibile, la regolarità del movimento dei prezzi dei cambi», provvedendo anche ad effettuare acquisti sul mercato quando la lira avesse mostrato una eccessiva tendenza al deprezzamento[63]: un compito assai vago a fronte dell'eccezionalità degli eventi.

---

[56] J. M. Keynes, 1971, pp. 228-229; G. Falco, 1983, p. 59; G. Toniolo, 1989, p. 247.
[57] R. Bachi, 1917, p. VI.
[58] R. Bachi, 1918, p. 223; G. Toniolo, 1989, p. 245.
[59] A marzo il direttore generale del Banco di Sicilia propone alla Banca d'Italia di assumere la direzione degli affari in divisa estera. Proposte analoghe giungono al ministero del Tesoro che le invia a Stringher per un giudizio. G. Toniolo, 1989, p. 48.
[60] Ivi, p. 49.
[61] Ivi, p. 48.
[62] Il Banco di Sicilia viene rappresentato, con buona probabilità, dagli altri due istituti di emissione.
[63] Il testo integrale dell'accordo, datato 17 aprile 1917, è riportato in G. Toniolo, 1989, pp. 248-249.

Frattanto, l'entrata in guerra degli Stati Uniti (9 aprile 1917), rappresentando per l'Italia la speranza di superare con minori difficoltà le ristrettezze di cui soffriva, dà un momentaneo sollievo al corso del cambio[64]. Meno di un mese dopo le trattative col governo americano garantiscono un anticipo di 100 milioni di dollari su un prestito del valore totale di 700 milioni spendibile esclusivamente sul mercato americano[65]. La *ratio* sottesa al prestito riflette l'atteggiamento che gli Stati Uniti assumono sin dagli inizi del conflitto: gli acquisti degli alleati finanziati con crediti americani debbono effettuarsi esclusivamente negli Stati Uniti stessi al fine di accrescere la capacità produttiva dell'industria nazionale. Grazie alla presenza di materie prime e alla produzione interna di semilavorati, nel caso americano la domanda aggiuntiva proveniente dall'estero non produce riflessi negativi sulla bilancia commerciale. È una condizione profondamente diversa rispetto a quella della Gran Bretagna che, in presenza di un sistema produttivo più rigido che durante la guerra lavora al pieno delle sue capacità, segue una diversa politica commerciale, non vincolando la concessione di crediti al loro impiego nei paesi della sterlina[66].

Simultaneamente, il ministro degli Esteri Sonnino, sulla scia di quanto fatto dall'Inghilterra e dalla Francia dopo la dichiarazione di guerra degli Stati Uniti alla Germania, invia una missione ufficiale a Washington nel maggio-giugno del 1917. La delegazione italiana è guidata da Ferdinando di Savoia (1884-1963), principe di Udine, e composta dal ministro dei trasporti marittimi e ferroviari Enrico Arlotta (1851-1933), dall'onorevole Augusto Ciuffelli (1856-1921) e da Guglielmo Marconi (1874-1937), inserito nella missione per la sua larghissima fama. Tra i membri della delegazione vi è Francesco Saverio Nitti, all'epoca deputato, che avrebbe voluto al suo fianco Vincenzo Giuffrida (1878-1940), suo stretto collaboratore e sodale; ma, malgrado la decisa insistenza nittiana, Giuffrida non entra a far parte della compagine, date le difficoltà di lasciare la direzione degli approvvigionamenti al Ministero dell'Agricoltura a cui è preposto[67].

---

[64] R. Bachi, 1918, pp. 70-71; M. Fratianni e F. Spinelli, 2001, p. 252.
[65] F. Barbagallo, 1984, p. 223; G. Falco, 1983, p. 59; G. Toniolo, 1989, p. 247.
[66] G. Falco, 1983, pp. 36 e 60. La linea seguita dalla Treasury in merito alla destinazione dei prestiti britannici appare per larga parte ispirata da Keynes. Cfr. J. M. Keynes, 1971.
[67] Assunto come impiegato straordinario del Commissariato per l'emigrazione nel 1902, Giuffrida, poco tempo dopo, entra in contatto con Nitti, nel frattempo divenuto membro del Consiglio dell'emigrazione. Il rapporto si rafforza e si consolida quando Nitti viene chiamato alla guida del dicastero dell'Agricoltura,

Negli intenti di Sonnino, preoccupato che l'intervento americano contro la sola Germania possa compromettere la guerra italiana contro l'Austria e legato a una rigida diplomazia di potenza di stampo ottocentesco, la missione avrebbe dovuto limitarsi al terreno formale e propagandistico. Diversa è invece la visione che ne ha Nitti, che la considera una preziosa opportunità per stringere relazioni coi maggiori ministri e finanzieri statunitensi, nell'ottica di una più intensa cooperazione economica e finanziaria con i nuovi alleati. Vi è già nel deputato lucano la consapevolezza del ruolo cruciale degli Stati Uniti per gli esiti del conflitto e, più, in generale della *leadership* che essi vanno assumendo e che risulterà evidente ai più solo nel dopoguerra. Lo svolgimento della missione, malgrado i desiderata del Ministro degli Esteri, non è esente, almeno in parte, dall'*imprinting* nittiano[68].

Il cambio, tuttavia, dopo la breve parentesi dovuta all'intervento americano, continua a peggiorare nel secondo semestre del 1917. È solo allora che vengono adottate norme specifiche sul controllo delle divise. Il primo decreto legge in materia viene promosso dal ministro del Tesoro Carcano ad agosto (D.L. 23 agosto 1917, n. 1346) e impone l'obbligo della tenuta di un apposito registro per le operazioni di cambio presso tutte le banche e i banchieri che le effettuano, allo scopo di rendere le ispezioni e i riscontri statali più agevoli e rapidi[69]. È poi la volta di un provvedimento con il quale si stabilisce di subordinare la concessione di permessi per l'esportazione di sete italiane all'obbligo degli esportatori di esprimerne il prezzo in valuta svizzera da offrire in prelazione al Tesoro; si intende in tal modo agire in maniera indiretta sul tasso di cambio, evitando che gli esportatori italiani si costituiscano scorte di divise[70]. Il meccanismo prefigura, per un singolo settore, aspetti del successivo monopolio dei cambi[71]. Nel complesso si tratta, però, di provvedimenti assai tenui, rivelatisi

industria e commercio nel 1911 (IV governo Giolitti), carica che lo statista lucano ricoprirà fino agli inizi del 1914. Giuffrida assume la guida del gabinetto del ministro, Alberto Beneduce, il più celebre fra i nittiani, ne dirige la segreteria particolare.. Su Giuffrida si veda N. De Ianni, 2001; sui rapporti tra Nitti e Beneduce, cfr., tra gli altri, F. Bonelli, 1984; L. De Rosa, 1984 e 1985; M. Franzinelli e M. Magnani, 2009; S. Potito, 2004.

[68] Sulla ricostruzione della missione americana e, più specificamente sul ruolo avuto da Nitti, cfr. A. Monticone, 1961, e F. Barbagallo, 1984, pp. 222-227.

[69] ASBI, Carte Stringher, n. 55, doc. 9, pp. 5-6; R. Bachi, 1918, p. 223; G. Raitano, 1995, p. 277.

[70] G. Toniolo, 1989, pp. 48, 257-259.

[71] Ibid.

inappropriati per fronteggiare la situazione, che esplode in tutta la sua drammaticità all'indomani della rotta di Caporetto[72].

1.4 I preparativi per la nascita dell'Ince e i primi contrasti col mondo bancario

Dopo lo sfondamento austriaco oltre l'Isonzo (24-25 ottobre 1917), la lira registra una significativa flessione (tab. 4)[73].

Tab. 4: Il cambio della lira dopo Caporetto

	Franco francese	Sterlina	Dollaro
27.10.1917	1,3658	37,39	7,85
13.11.1917	1,4734	40,29	8,49
17.11.1917	1,5137	41,23	8,71
23.11.1917	1,5701	42,91	9,00
28.11.1917	1,4650	40,16	8,38
15.12.1917	1,4327	39,23	8,22
31.12.1917	1,4630	39,87	8,38

Fonte: G. Toniolo, 1989, p. 259.

È in questa situazione di estrema eccezionalità che viene concepito come soluzione di emergenza provvisoria, l'Ince.

Scrive Carlo Maria Cipolla: «Come sempre capita quando gli uomini decidono di non decidere, la storia si incarica di smuovere la situazione, gli eventi prendono il sopravvento sugli uomini e lo stato di necessità impone soluzioni di emergenza che non sono necessariamente quelle che si sarebbero altrimenti prese in un clima di serenità e di tranquillità»[74].

[72] ASBI, Fondo Banca d'Italia, Studi, pratt., n. 302, fasc. 9, "L'Istituto nazionale per i cambi con l'estero e taluni aspetti della politica valutaria italiana", relazione probabilmente attribuibile a Paolo Baffi, p. 7.
[73] Fino al 13 novembre non viene nemmeno comunicato il corso medio ufficiale; la discesa continua fino al 23, dopodiché i cambi si stabilizzano. G. Toniolo, 1989, p. 259.
[74] C. M. Cipolla, *Prefazione* a G. Toniolo, 1989, p. IX.

Ciò vale sicuramente per l'Istituto dei cambi: sono i nodi economici della Grande Guerra e il precipitarsi degli eventi a fungere da elemento propulsivo per la sua fondazione.

Va detto però che essa non avrebbe potuto verificarsi senza l'azione – in taluni casi assai energica – di alcuni uomini che svolgono un ruolo da protagonisti. Tra essi spicca, *in primis*, Francesco Saverio Nitti.

Reduce dalla missione americana del giugno 1917, al rientro in Italia Nitti è tra i maggiori protagonisti della scena politica, in cui è interessato ad assumere presto un ruolo di direzione. La distanza dalla linea di Sonnino è sempre più marcata: poco interessato alle questioni territoriali, il deputato lucano sostiene con forza la necessità di un'energica svolta nella condotta di guerra. La condizione economica del paese si fa sempre più grave e bisogna preoccuparsi con urgenza dei rifornimenti di carbone e di materie prime. In questo difficile frangente, la sconfitta di Caporetto accelera la fine del già debole ministero Boselli. Si costituisce il governo Orlando e Nitti, che nelle settimane precedenti aveva provveduto a prepararsi sapientemente il terreno, assume la carica – al tempo stesso ambita e scomoda – di ministro del Tesoro (30 ottobre 1917)[75].

Appena pochi giorni dopo, il neo-ministro convoca gli esponenti più autorevoli del mondo bancario. In rappresentanza degli istituti di emissione sono presenti Bonaldo Stringher per la Banca d'Italia, Nicola Miraglia (1835-1928) per il Banco di Napoli, Gaetano Riccio per il Banco di Sicilia; per i maggiori istituti di credito ordinario vengono convocati Pietro Fenoglio (1865-1927) per la Banca Commerciale italiana, Angelo Pogliani (1871-1950) per la Banca italiana di Sconto, Federico Ettore Balzarotti (1866-1928) per il Credito Italiano. Non è noto chi partecipi in rappresentanza del Banco di Roma, ma con buona probabilità si tratta del direttore centrale Renato Angelici (1874-?)[76]. Alla riunione è presente anche Alberto Beneduce (1877-1944)[77]. Lo scopo di Nitti è quello di esporre il suo programma immediato: il lancio di un nuovo prestito nazionale (il quinto) e la costituzione di un istituto nazionale per il controllo dei cambi in regime di monopolio[78].

---

[75] F. Barbagallo, 1984, pp. 227-237.
[76] Cfr. Archivio Centrale dello Stato (d'ora in poi Acs), Carte Nitti, b. 3, Agende; Nitti, 1963, pp. 508-510; F. Barbagallo, 1984, pp. 238-239.
[77] Acs, Carte Nitti, b. 3, Agende.
[78] F. Barbagallo, 1984, p. 238.

In merito a quest'ultimo punto, il *leitmotiv* del ministro è "fare presto", come sottolineato ripetutamente e in diverse circostanze, sia pubbliche che private. «La situazione dei cambi si aggrava e io ho bisogno che prima della fine della settimana l'Istituto nazionale dei cambi sia un fatto compiuto», scrive a Stringher a metà novembre[79]. E, riferendo alla Camera: «Il problema dei cambi è il più grave per l'Italia. Poche riforme sociali hanno in quest'ora tanta importanza, poche avrebbero tanta efficacia come ridurre i cambi, che ora raddoppiano o triplicano i prezzi di alcuni merci più necessarie. Bisogna con ogni sforzo ridurre i cambi, o almeno arrestarli nel loro terribile movimento ascensionale»[80].

La costituzione dell'Ince rivela però sin dal principio il suo carattere estremamente controverso. Immediati sono i dissensi degli istituti di credito che trovano nelle operazioni in cambi una importante fonte di profitti[81]. Ma Nitti non mostra alcuna intenzione di transigere e minaccia, in caso di mancato raggiungimento di un accordo, di costituire l'istituto senza il coinvolgimento delle banche e di requisirne il personale che lavora in cambi[82]. Stringher, già espressosi negativamente nei mesi precedenti sull'eventualità di un monopolio, tenta di mediare a favore di un meno impegnativo ordinamento consortile, temendo «tutti i pericoli finaziarii, economici e politici» della prima opzione:

> «Pensiero dominate di tutti è che un insuccesso sarebbe cosa gravissima, e che senza un fondo circolante, da usare avvedutamente nei primi mesi, l'insuccesso sarebbe quasi certo, per non dire sicuro, data l'attuale condizione della bilancia dei pagamenti tra l'Italia e l'estero»[83].

I primi mesi di vita dell'istituto dimostreranno che le preoccupazioni di Stringher (soprattutto quelle riguardanti l'ammontare del fondo circolante) non sono del tutto infondate. Tuttavia ogni tentativo di compromesso è vano e il direttore generale della

---

[79] Lettera del ministro del Tesoro Francesco S. Nitti a Bonaldo Stringher, 19 novembre 1917, riportata in G. Toniolo, 1989, pp. 259-260.
[80] F. S. Nitti, 1974, p. 1013.
[81] Così Nitti in merito alla costituzione dell'Istituto: «Le banche private guadagnavano moltissimo con i cambi: qualcuna 400, qualche altra 6 o 700 mila lire al mese, qualcuna anche un milione. Non è che il mio provvedimento sia riuscito gradito ad alcuno: è riuscito sgradito a tutti in disuguale misura, ma tutti lo hanno accolto con una vivace antipatia. […] So che la mia soluzione urtava profondamente, mi rendo conto anche di tutti gli interessi che si sono offesi, ma io non ho esitato». Ivi, pp. 1013; 1015.
[82] Lettera del ministro del Tesoro Francesco S. Nitti a Bonaldo Stringher, 19 novembre 1917, riportata in G. Toniolo, 1989, pp. 259-260.
[83] Lettera di Bonaldo Stringher a Francesco S. Nitti, 23 novembre 1917, riportata in G. Toniolo, 1989, pp. 262-270.

Banca d'Italia è costretto a cedere di fronte alla netta posizione assunta dal ministro. Così scrive all'amico Nicola Miraglia: «Auguriamoci che non sia un pericolosissimo salto nel buio. Io ho fatto il dover mio, e ora avvenga ciò che vuole avvenire: e speriamo bene»[84].

Il duro braccio di ferro che contrappone il ministro e i banchieri è solo in parte spiegabile attraverso il forte temperamento del primo e gli specifici interessi dei secondi[85]. A fronteggiarsi sono due diverse visioni della crisi del cambio. Stringher, come si è detto, la imputa allo squilibrio della bilancia commerciale. Nitti, dal canto suo, pur tenendo questo fattore in debita considerazione, non sottovaluta il ruolo svolto dalla speculazione valutaria (da più parti attribuita alle stesse banche) e ritiene necessarie misure che possano in qualche modo arginarla[86]. Ma non si tratta solo di questo.

Allargando lo sguardo a considerazioni di carattere più generale quel che emerge è una sostanziale diversità nel modo di intendere il ruolo dello Stato e quello del mercato all'interno dell'economia di guerra[87]. Il primo conflitto mondiale muta profondamente gli assetti produttivi e le regole di direzione economica della società, ponendo interrogativi importanti alla dottrina liberale. Nitti è tra i primi a rendersene conto: «La

---

[84] Lettera di Bonaldo Stringher a Nicola Miraglia, 27 novembre 1917, riportata in G. Toniolo, 1989, p. 271.

[85] G. Toniolo, 1989, p. 56. Barbagallo fornisce un'efficace ritratto della natura nittiana, con particolare riferimento all'atteggiamento assunto dal ministro dopo Caporetto:

> «Nel momento più drammatico della storia dell'Italia unita […], Nitti non poteva mancare di esprimere, ancora, una delle caratteristiche fondamentali della sua natura: la tendenza totalizzante ad isolare ed enfatizzare l'aspetto ritenuto essenziale in una determinata situazione, concentrando tutte le proprie energie per raggiungere l'obiettivo fissato, ricorrendo a ogni mezzo ritenuto opportuno e senza alcuna preoccupazione di ledere altrui competenze e suscettibilità, nell'assoluta convinzione di possedere l'esatta conoscenza della realtà e di essere il più adatto e quasi certamente il solo a potere predisporre la soluzione adeguata a risolvere il problema, a superare le difficoltà. […] Questo eccessivo amore di sé conduceva Nitti a estendere fuori misura il giudizio sulle sue capacità e i confini dei suoi poteri , con conseguenti limiti gravi alle sfere di competenza, alle capacità e alle suscettibilità altrui, di cui peraltro non mostrava mai di preoccuparsi soverchiamente. Fra le sue tante virtù erano infatti assenti il tatto e l'abilità diplomatica […]» (F. Barbagallo, 1984, pp. 241-242).

[86] Nel corso della sua prima esposizione finanziaria alla Camera in veste di ministro del Tesoro, Nitti afferma: «Il mercato dei cambi, fonte di lauti guadagni, ha assunto spesso forme aspre ed eccessive; la richiesta di cambi si è tramutata spesso in speculazione sfrenata». E, in riposta all'onorevole Paratore in merito alla costituzione dell'Istituto del cambi: «Le banche private guadagnavano moltissimo coi cambi: qualcuna 400, qualche altra 6 o 700 mila lire al mese, qualcuna anche un milione. Non è che il mio provvedimento sia riuscito gradito ad alcuno: è riuscito sgradito a tutti in disuguale misura, ma tutti lo hanno accolto con una vivace antipatia». F.S. Nitti, 1974, pp. 997-998 e p. 1013.

[87] G. Toniolo, 1989, p. 56.

guerra non si può fare che con criteri di guerra. Chi ha detto che la guerra non doveva turbare la vita normale del paese non ha inteso la profondità della guerra»[88]. E, più specificamente sul rapporto tra la guerra e il controllo dei cambi, afferma: «Noi siamo in una specie di economia comunistica, tutto deve essere dato per la guerra in questo momento, tutto dopo la guerra deve essere dato per la nostra rinnovazione. Quindi l'Istituto dovrà accordare cambi, non secondo le richieste ma secondo le necessità»[89]. In quest'ottica l'Ince avrebbe dovuto esercitare, quindi, non una funzione prettamente bancaria, bensì una funzione più alta ai fini della finanza pubblica e dell'economia nazionale[90].

Infine, nella concezione del titolare del dicastero del Tesoro il lancio del nuovo prestito nazionale e il controllo statale dei cambi racchiudono una funzione segnaletica, rappresentando condizioni preliminari per poter presentare alla Gran Bretagna e, soprattutto, agli Stati Uniti le cospicue necessità di approvvigionamenti e prestiti seguite alla rotta di Caporetto («Come posso chiedere a Londra e a Washington grandi mezzi se prima non ho mostrato che in Italia si è fatto tutto il possibile?»[91]). In quel fosco autunno del 1917 Nitti combatte, dunque, la sua battaglia di ministro del Tesoro su due fronti. Su quello estero, muove i primi passi per ottenere nuovi aiuti alleati. Espone la drammatica situazione italiana al sottosegretario del ministro del Tesoro statunitense, Oscar Terry Crosby (1861-1947), conosciuto durante la missione in America e suocero di un giovane principe napoletano subito chiamato da Nitti, in maniera tutt'altro che causale, a far parte del proprio gabinetto ministeriale[92]. Partecipa poi alla conferenza interalleata di Parigi (29 novembre – 3 dicembre 1917), dove non esita ad avanzare ingenti richieste.

Sul fronte interno, con specifico riferimento al controllo dei cambi, mentre sono in corso le trattative per la costituzione dell'Ince, viene promulgato il decreto 25 novembre 1917 n. 1900. Esso vieta le vendite di cambi che non abbiano come scopo il pagamento

---

[88] F.S. Nitti, 1974, p. 1080.
[89] F.S. Nitti, 1974, p. 1014.
[90] Acs, Ince, b. 13, Relazione al bilancio per l'esercizio 1918, p. 11.
[91] Lettera del ministro del Tesoro Francesco S. Nitti a Bonaldo Stringher, 19 novembre 1917, riportata in G. Toniolo, 1989, pp. 259-260.
[92] F. Barbagallo, 1984, p. 243; sui rapporti tra Nitti e Crosby e la chiamata del genero di quest'ultimo, il principe Mario Caracciolo di Melito, presso il Tesoro cfr. il ricordo dello stesso Nitti in F. S. Nitti, 1963, pp. 489 e ss.

di merci delle quali fosse consentita l'importazione nel Regno, il pagamento di debiti già scaduti, oppure la rimessa di fondi per provvedere a bisogni alimentari di persone aventi i loro beni in Italia e residenti all'estero. Viene inoltre vietata l'alienazione di merci all'estero contro lire italiane, attribuendo al Tesoro la facoltà di acquistare i cambi derivanti dalle esportazioni di merci. Si estende in tal modo a tutti gli esportatori quanto già previsto, seppur con qualche differenza, per quelli serici (cfr. *supra*, par. 1.3). Seppur il principio di libera concorrenza tra le banche e i banchieri dediti al commercio dei cambi non venga ancora intaccato, con queste disposizioni si anticipa *de facto* il regime di monopolio, il quale non si farà attendere ancora a lungo. Ma su questo avremo modo di tornare ampiamente. Prima però appare opportuno fornire qualche cenno alle cause del deprezzamento della lira durante il conflitto, con particolare riferimento alle spiegazioni coeve.

1.5 Perché la lira si deprezza durante il primo conflitto mondiale?

La gravità dell'inasprimento del cambio, oltre che tra le autorità di politica economica e monetaria, è oggetto di forte discussione tra gli economisti dell'epoca, che avanzano ipotesi sulle possibili cause. Pur nella loro diversità, le differenti spiegazioni fornite si riallacciano tutte alla anormalità della vita economica durante la guerra.

In Italia l'impegno bellico comporta un aumento della spesa pubblica dal 17 (1913) al 40 per cento (1918) del prodotto interno lordo a prezzi correnti. A prezzi costanti la spesa cresce del 36 per cento nel 1914, del 50 nel 1915, del 25 nel 1916, del 3 nel 1917[93].

Il finanziamento del conflitto, richiedendo una straordinaria mobilitazione di risorse, pone problemi notevoli. La volontà politica di evitare aumenti delle aliquote fiscali che avrebbero potuto rivelarsi impopolari limita la capacità del sistema tributario di coprire la spesa. Ciò appare perlopiù legato alla percezione iniziale di una guerra breve: se non vi è la consapevolezza di trovarsi di fronte a un lungo periodo di ingenti spese, viene a mancare uno degli elementi fondamentali perché la popolazione accetti un forte

[93] P. Ciocca, 2007, p. 172.

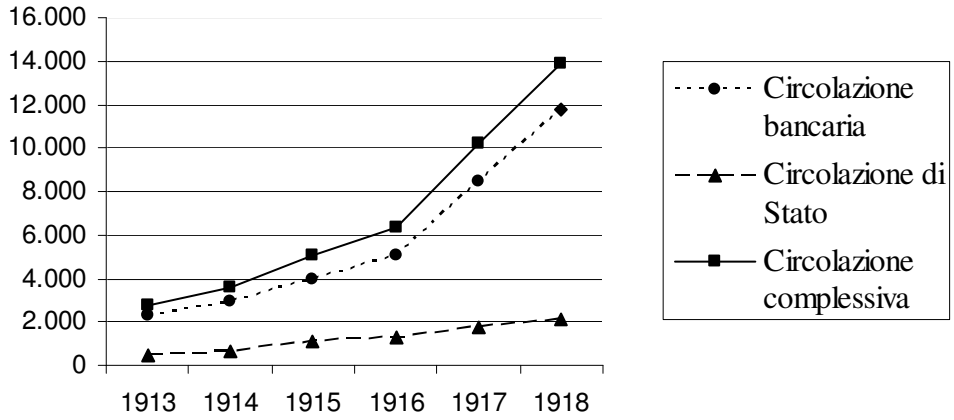
aumento del carico fiscale[94]. Questo errore di previsione accomuna, del resto, anche gli altri partecipanti al conflitto, ma nel caso italiano si aggiungono problemi e imperfezioni di tipo tecnico, tra cui *in primis* l'assenza di un'imposta sul reddito[95]. Di conseguenza, la maggiore spesa viene finanziata in misura prevalente con il ricorso all'indebitamento - interno ed estero - e, in parte minore, con moneta[96]. Come notato da Paolo Frascani, dunque, fin dai primi mesi di guerra, il meccanismo della produzione bellica viene costruito sulla base della mobilitazione di risorse future più che attuali[97].

Quanto alla moneta, per cogliere appieno l'impatto della guerra sull'esplosione monetaria, appare opportuno richiamare brevemente la legislazione di partenza in materia. Prima del conflitto, le modalità dell'emissione e della circolazione erano regolate dal testo unico del 1910 sugli istituti di emissione (R.D. 28 aprile 1910, n. 204). Esso prevedeva per la circolazione degli istituti di emissione (c.d. «circolazione per conto del commercio») un limite massimo pari a 660 milioni per la Banca d'Italia, 200 milioni per il Banco di Napoli e 48 milioni per il Banco di Sicilia. La riserva metallica non doveva essere inferiore al 40 per cento dell'ammontare dei biglietti in circolazione. Inoltre, gli istituti di emissione erano tenuti a concedere anticipazioni al Tesoro (c.d. «circolazione per conto dello Stato») fino a un limite massimo complessivo di 155 milioni di lire[98]. A partire dall'agosto del 1914 a questo sistema vengono apportate svariate e rilevanti modifiche, con l'ampliamento dei limiti delle anticipazioni ordinarie al Tesoro e la creazione di anticipazioni straordinarie che gli istituti di emissione sono autorizzati a concedere alle amministrazioni statali per il pagamento delle spese di guerra. Viene inoltre innalzato ripetutamente il limite della circolazione per conto del commercio[99]. Nello specifico, come si evince dalla figura 1, fino all'estate del 1914, la circolazione cartacea mostra solamente una leggera tendenza all'aumento. Allo scoppiare delle ostilità - ma prima che l'Italia entri in guerra - inizia a crescere in modo

[94] M. Fratianni e F. Spinelli, 2001, pp. 229.
[95] In merito al rapporto tra la guerra e il meccanismo tributario italiano si veda il classico L. Einaudi, 1927.
[96] Sulle modalità di copertura della spesa pubblica durante il conflitto si veda G. Toniolo, 1989, pp. 12 e ss.
[97] P. Frascani, 1975, p. 41.
[98] Si noti che i biglietti emessi come circolazione per conto dello Stato e quelli per conto del commercio apparivano identici.
[99] Si forniscono qui solamente alcuni cenni su una materia alquanto complicata. Per un approfondimento si rinvia a G. Toniolo, 1989, pp. 69-78 e a M. Fratianni e F. Spinelli, 2001, pp. 237-246.

vertiginoso; un'ulteriore accelerazione si registra dopo la disfatta di Caporetto, quando si verifica una vera e propria corsa alle emissioni[100]. Chiaramente tutto questo non può non riflettersi sul livello generale dei prezzi, che in Italia aumenta più marcatamente rispetto agli altri paesi belligeranti[101]. Tuttavia, mancando ancora in letteratura uno studio compiuto sull'inflazione bellica, appare doveroso essere cauti nell'attribuire il fenomeno, *sic et simpliciter*, alla quantità di moneta circolante, senza la considerazione di fattori altrettanto importanti (inflazione da domanda, strozzature produttive, inefficienze, allargamento del potere monopolistico delle grandi imprese, etc.)[102].

Fig. 1: Circolazione cartacea in Italia, 1913-1918
(in milioni di lire)



Nota: I dati si riferiscono al 31 dicembre di ciascun anno considerato.

Fonte: Elaborazione da ACS, Ince, b. 13, Relazione al bilancio dell'esercizio 1922, p. 67. La serie, con qualche lieve differenza, concorda con i dati forniti da Fratianni e Spinelli, 2011, p. 224, che si rifanno a loro volta a De Mattia, 1967. Si è pertanto deciso di privilegiare le cifre reperite in sede archivistica e prodotte dallo stesso Istituto dei cambi.

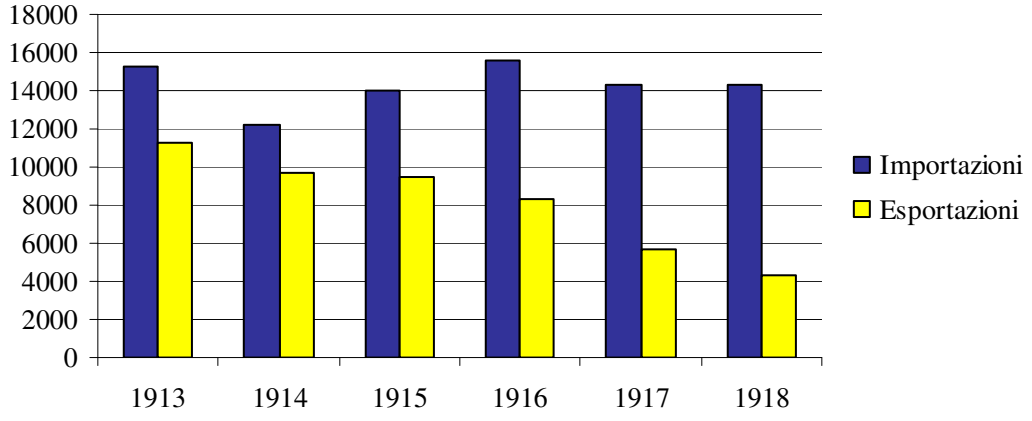
Il ricorso all'indebitamento, con particolare riferimento alla componente estera, appare necessario soprattutto per il finanziamento di un crescente disavanzo esterno che altrimenti non avrebbe potuto essere coperto. Ancor prima dello scoppio del conflitto, la bilancia commerciale dell'Italia si trova in una condizione di prolungato squilibrio (Fig.

[100] M. Fratianni e F. Spinelli, 2001, pp. 224-225; P. Frascani, 1974, pp. 55-56.
[101] G. Hardach, 1982, p. 201.
[102] Sul punto, cfr. G. Toniolo, 1989, p. 16.

2)[103]. Il deficit esplode con la partecipazione alla guerra (cfr. figura 2)[104]. Le ostilità rendono difatti necessario un approvvigionamento di derrate alimentari, materie prime e manufatti, i cui prezzi internazionali - a causa della domanda più sostenuta e dell'accresciuto rischio – registrano un forte aumento[105]. L'Italia è in grado di offrire prevalentemente prodotti agricoli o manufatti non essenziali, facilmente sacrificabili nel caso di una caduta del reddito o di scarse disponibilità valutarie dei paesi importatori, mentre necessità di merci strategiche per la guerra. La percentuale del disavanzo commerciale in rapporto al Pil a prezzi correnti passa dal 3,9% del 1913 al 17,9% del 1918, toccando il punto di massimo nel 1917 (20,6%); a prezzi costanti (anno base 1938) si passa dal 3,5% del 1913 al 9% del 1918 (figura 3)[106].

Allargando lo sguardo alla bilancia dei pagamenti, il drastico calo delle entrate «invisibili» contribuisce ad aggravare la situazione. I turisti svaniscono letteralmente ancora prima dell'intervento italiano e anche le rimesse degli emigranti, almeno fino al 1916, registrano un calo[107] (cfr. tabella 5).

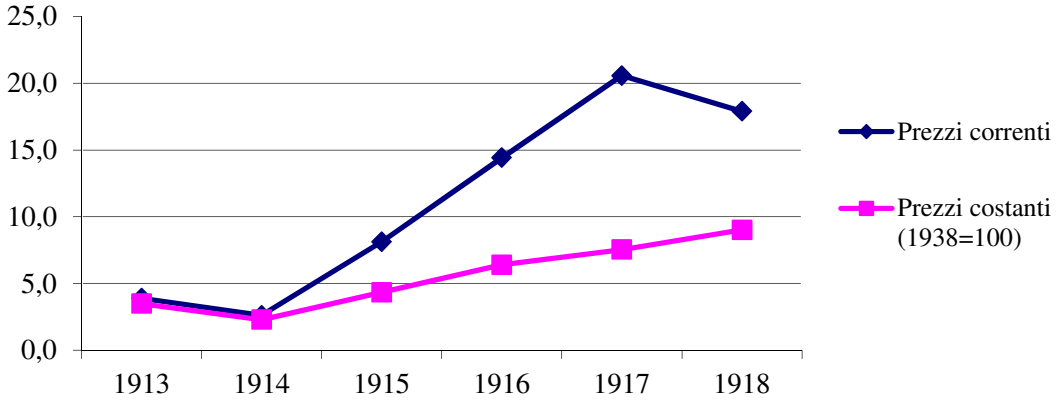
Fig. 2: Andamento della bilancia commerciale italiana, 1913-1918
in milioni di lire, prezzi costanti (1938=100)



Fonte: Elaborazione da A. Baffigi, 2011

[103] G. Falco, 1983, pp. 9-32.
[104] G. Falco, 1983, pp. 9-32.
[105] M. Fratianni e F. Spinelli, 2001, p. 248.
[106] Si veda anche la serie storica del commercio estero italiana ricostruita recentemente da Giovanni Federico, Sandra Natoli, Giuseppe Tattara e Michelangelo Vasta. (G. Federico, S. Natoli, G. Tattara, M. Vasta, 2011).
[107] D. J. Forsyth, 1998, p. 178.

Fig. 3: Percentuale del disavanzo commerciale/Pil, 1913-1918



Fonte: Elaborazione da A. Baffigi, 2011

Tab. 5: Stime di Pasquale Jannaccone per le rimesse degli emigranti, 1913-1918 in milioni di lire

	Rimesse		Rimesse
1907	729	**1913**	528
1908	639	**1914**	581
1909	660	**1915**	497
1910	734	**1916**	575
1911	774	**1917**	833
1912	779	**1918**	873

Fonte: C. McGuire, 1926, p. 277

Con specifico riferimento al deprezzamento della lira durante il conflitto è possibile individuare due spiegazioni principali.

La prima, più diffusa – e che annovera tra i suoi sostenitori anche il direttore della Banca d'Italia Bonaldo Stringher – ne individua la causa nel disavanzo della bilancia commerciale. La seconda mette, invece, sul banco degli imputati l'aumento della circolazione cartacea. È di quest'ultimo avviso Riccardo Bachi, che lo sottolinea ripetutamente nei suoi scritti[108]. Della stessa opinione di Bachi appare anche Luigi Einaudi (1874-1961) che dedica all'argomento numerosi articoli che evidenziano come il cambio alto equivalga a un deprezzamento della lira-carta nei confronti dell'oro[109]. Secondo l'economista torinese sarebbe fuorviante considerare il valore del disavanzo commerciale in termini assoluti poiché quest'ultimo può essere controbilanciato da altre eccedenze favorevoli, tra cui vanno annoverate *in primis* le aperture di crediti alleati e altri prestiti di minore entità. Per la parte soggetta a copertura, dunque, il deficit non causerebbe il deprezzamento della moneta. Andrebbe pertanto considerata non la bilancia commerciale *tout court*, ma la bilancia dei pagamenti «la quale soltanto eventualmente potrebbe avere una influenza sui cambi».[110]

Ad oggi manca ancora una ricostruzione compiuta della bilancia dei pagamenti italiana durante la guerra e il vuoto appare difficilmente colmabile per via della difficoltà di ricostruire con esattezza molte delle sue componenti (tra gli esempi più significativi: le rimesse degli emigranti e dei viaggiatori stranieri, e i guadagni della marina mercantile). Il valore esatto di tali poste era sconosciuto anche agli osservatori coevi e, con buona probabilità, forse agli stessi responsabili della politica economica e monetaria. Ciò vale anche per Einaudi, che, al momento in cui scrive, non può basarsi su dati statistici, ma, da profondo conoscitore della realtà economica del suo tempo, esprime l'impressione che le partite positive della bilancia dei pagamenti italiana compensino – o quanto meno non siano di molto inferiori – a quelle negative[111]. Sotto questo profilo, il disavanzo commerciale avrebbe avuto al più un effetto indiretto sul

[108] Cfr., tra gli altri, R. Bachi, 1917, pp. 106-107; R. Bachi, 1918, pp. 70-71; R. Bachi, 1919, p. 89.
[109] L. Einaudi, 1918, e L. Einaudi, 1963, pp. 424-465.
[110] L. Einaudi, 1918, p. 63.
[111] Ivi, p. 64.

deprezzamento del cambio, influenzando negativamente le aspettative degli operatori economici[112].

Vi è infine una terza spiegazione coeva, che potremmo definire accessoria, che si concentra non tanto sui livelli dei cambi, quanto sulle loro brusche oscillazioni, attribuite a speculazioni valutarie. Negli anni di guerra sono infatti assai diffuse voci, di cui appare difficile vagliare la fondatezza, in merito al tesoreggiamento di divise estere da parte di alcuni istituti di credito, anche fra i maggiori, che avrebbero provocato rialzi artificiali del cambio per aumentare i profitti[113]. Nitti, come abbiamo visto precedentemente, non sottovaluta la presenza di questo elemento nello spiegare l'andamento del mercato dei cambi, pur non perdendo di vista – e anzi contemperando – le due interpretazioni principali:

> «Osservando il movimento nei prezzi del cambio dell'oro e dei cambi sull'estero, si nota che l'aumento della circolazione cartacea non è estraneo all'aumento dei cambi esteri. Il movimento dei cambi si mantiene sempre in costante dipendenza della liquidazione di saldo della bilancia commerciale, in correlazione dei crediti ottenuti all'estero, anche quando diventa sfavorevole sotto l'effetto della circolazione cartacea»[114].

Volgendo lo sguardo alle opinioni espresse dal mondo bancario, il panorama appare non molto dissimile a quello appena descritto: il deficit commerciale, acuito dalla scomparsa dell'«industria del forestiero» e delle rimesse degli emigranti, viene additato come causa principale del deprezzamento del cambio, mentre trova scarso seguito la spiegazione classica privilegiata dagli economisti liberali, come Einaudi e Bachi, che riposa essenzialmente sulla teoria quantitativa della moneta. In sede bancaria, non viene negata l'importanza della componente speculativa, ma, come è prevedibile attendersi, essa non viene attribuita agli istituti di credito, ma piuttosto agli esportatori, che sfruttando l'andamento del cambio, tesoreggerebbero la valuta estera[115].

Come si evince da questa rapida ricostruzione, durante gli anni del conflitto manca una spiegazione unanimemente condivisa della "questione dei cambi" (e ciò non sorprende, alla luce della sua complessità); tuttavia, alcune osservazioni possono essere

---

[112] Ivi, pp. 72-73.
[113] R. Bachi, 1918, p. 222.
[114] F.S. Nitti, 1974, p. 999.
[115] G. Toniolo, 1989, p. 46.

offerte. In primo luogo, il vivace dibattito che coinvolge a più livelli economisti, banchieri, industriali e *policy makers* conferma la percezione e la rilevanza del problema all'interno dell'economia italiana. In secondo luogo, a ben guardare, è possibile individuare due livelli, talvolta (ma non sempre) comunicanti tra loro, entro cui tale dibattito si svolge. Un primo livello è quello della riflessione teorica: il deprezzamento della lira rappresenta un stimolo importante per gli economisti interessati a comprenderne le cause. Un secondo livello è quello che coinvolge il mondo industriale e bancario, maggiormente interessato, più che alle determinanti del fenomeno, ai suoi effetti e alle possibili soluzioni. Si scorge, in controluce, la natura duale del tasso di cambio: elemento determinato da variabili macroeconomiche solo apparentemente astratte, esso ha in realtà ricadute assai concrete sia su imprese e settori produttivi (in particolari quelli dediti all'import-export), sia sul mondo bancario. Ed è proprio questa dualità a riemergere nei dibattiti sul cambio che coinvolgono da un lato gli economisti, dall'altro banchieri e industriali. Tra questi due gruppi si collocano idealmente i responsabili della politica economica e monetaria (*in primis*, Nitti e Stringher), che con il loro agire fanno scelte (non sempre dettate dagli astratti meccanismi di funzionamento dell'economia) e danno forma alle istituzioni e, nello specifico, all'Istituto dei cambi. Sulla fondazione di quest'ultimo e sui suoi primi anni di attività concentreremo l'attenzione nel prossimo capitolo.

CAPITOLO II

L'Ince di guerra

Sommario: 2.1 Il monopolio dei cambi e le attribuzioni dell'Ince – 2.2 Il "primo Ince" tra Nitti, Giuffrida e Beneduce – 2.3 Un avvio claudicante: le prime attività dell'Istituto – 2.4 Il punto di vista degli economisti italiani - Appendice

2.1 Il monopolio dei cambi e le attribuzioni dell'Ince

Con decreto luogotenenziale 11 dicembre 1917, numero 1956, nasce l'Istituto nazionale per i cambi con l'estero e prende avvio il regime di monopolio sui cambi[116]. Difatti, per la durata della guerra e per i primi sei mesi successivi alla conclusione della pace viene riservato all'Ince l'esercizio esclusivo del commercio di ogni mezzo utile per pagamenti all'estero. Da un lato, all'Istituto spetta l'acquisto delle divise, delle tratte sull'estero, la realizzazione all'estero dei titoli stranieri e l'incasso delle relative cedole. Dall'altro, tramite i mezzi raccolti, l'Ince provvede alle vendite di divisa, che vengono accordate soltanto in una delle seguenti fattispecie:

1) per pagamenti all'estero dovuti a importazioni ammesse alle dogane;
2) per impegni indeclinabili assunti verso l'estero anteriormente alla costituzione dell'Istituto;
3) per giustificati bisogni di residenti all'estero aventi i propri beni in Italia.

Le limitazioni per le vendite di cambi ricalcano pressoché interamente quelle già previste dal decreto 25 novembre 1917 n. 1900[117]; a queste, con la nascita dell'Ince, se ne aggiunge una ulteriore, di notevole importanza: il divieto di assumere impegni di pagamento verso l'estero senza il consenso preventivo dell'Istituto, che avrebbe dovuto

116 Il decreto istitutivo dell'Ince (poi modificato dal D. Lt. 13 gennaio 1918, n. 32) fissa le caratteristiche generali del nuovo ente generale, la cui organizzazione viene disciplinata dettagliatamente dalle disposizioni statutarie redatte dal consiglio di amministrazione. Per il testo integrale dei decreti istitutivi e dello statuto si rimanda all'appendice al presente capitolo (docc. I, II e III).
117 Cfr. *infra*, paragrafo 1.4.

pronunciarsi sulla possibilità di fornire o meno le divise. Il consiglio di amministrazione avrebbe dovuto fissare, poi, di settimana in settimana i prezzi di acquisto e di vendita dei cambi.

Da un punto di vista più strettamente organizzativo, l'Ince effettua le operazioni di sua competenza mediante un consorzio di cui fanno parte le tre banche di emissione (Banca d'Italia, Banco di Napoli e Banco di Sicilia) e i maggiori istituti di credito ordinario e mobiliare italiani (la Banca commerciale italiana, il Credito italiano, la Banca italiana di sconto e il Banco di Roma). La sede centrale e la direzione generale dell'Istituto –avente personalità giuridica e gestione autonoma, ma sottoposto alla vigilanza del Ministero del Tesoro – hanno sede a Roma; sul territorio, invece, sono le filiali degli enti componenti il consorzio a fungere da agenzie dell'Istituto nazionale, il quale ha potestà ispettiva sulle banche consorziate limitatamente alle operazioni in divise. Agli istituti di emissione viene inoltre attribuita la facoltà di valersi, per l'esercizio di loro competenza del commercio dei cambi, di banche non consorziate o di ditte bancarie specialmente dedite a tale commercio.

Nell'ottica del *deus ex machina* dell'operazione che porta alla nascita dell'Ince, Francesco Saverio Nitti, la scelta di questa particolare forma organizzativa appare dettata soprattutto da ragioni di efficienza, richiedendo il controllo del tasso di cambio la padronanza, propria solamente di chi avesse esperienza del settore, di una buona dose di aspetti di tecnica bancaria[118]. Vi è poi la necessità di accelerare i tempi nei drammatici giorni seguiti alla rotta di Caporetto e di evitare eccessive lungaggini burocratiche. Sotto questo profilo, l'organizzazione consortile consente di risparmiare la formazione di molti nuovi uffici, mettendo a disposizione del neonato istituto l'organizzazione specifica di tutta l'alta banca italiana (malgrado le diffidenze e le resistenze dimostrate da quest'ultima)[119].

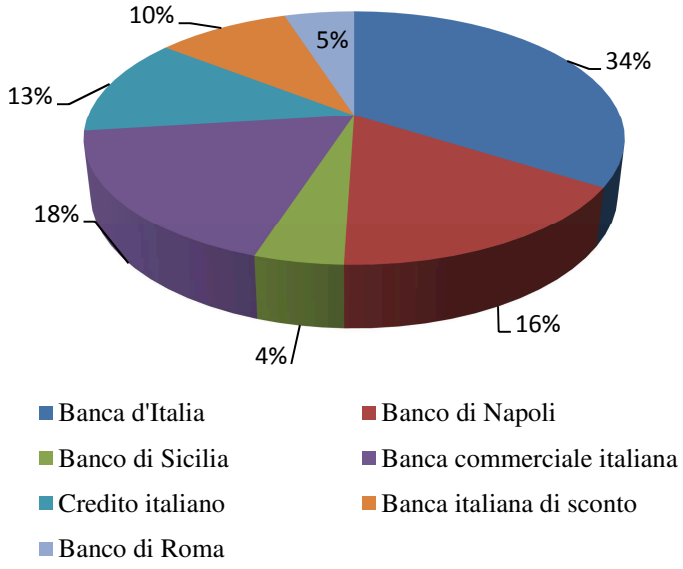
---

[118] In qualità di Ministro del Tesoro così Nitti interviene alla Camera per delle precisazioni in merito alla struttura dell'Istituto: «L'onorevole Paratore mi ha detto: Ma perché avete messo dentro l'Istituto nazionale le banche? […] Perché il mestiere di banchiere io non so fare; io non so come si comperino i cambi e come si vendano; mi sono rivolto agli stessi banchieri. […] Se avessi fatto l'Istituto dei cambi con la burocrazia dello Stato, credete voi che sarebbe riuscita?[…] Non sarebbe stato possibile». Emerge in questo passo anche il motivo, tipicamente nittiano, dell'avversione al burocratismo. F.S. Nitti, 1974, p. 1015.

[119] Asbi, Carte Stringher, n. 55, doc. 9, pp. IX-X; Acs, Ince, b. 13, Relazione al bilancio per l'esercizio 1918, p. 2.

Il capitale iniziale dell'Ince, pari a 10 milioni di lire, è fornito dalle banche partecipanti al consorzio secondo la ripartizione percentuale riportata nella figura 4; a cui si aggiunge un primo fondo circolante messo a disposizione del Tesoro[120]. Come si può notare, sebbene tutte le consorziate partecipino con propri conferimenti, si delinea già il ruolo di preminenza della Banca d'Italia, che, seppur a fasi alterne, andrà rafforzandosi nel corso della vita dell'Istcambi.

Fig. 4: Composizione del capitale iniziale dell'Ince



Fonte: Acs, Ince, b. 13, Relazione al bilancio per l'esercizio 1922, pp. 9.

L'Ince viene amministrato da un consiglio composto di undici membri (compreso il presidente), dei quali tre sono nominati dal ministro del Tesoro, tre dagli istituti di emissione e quattro vengono delegati dai restanti istituti di credito partecipanti al consorzio; infine, è presente un rappresentante delle banche non consorziate e delle ditte bancarie dedite al commercio dei cambi. Al momento della fondazione dell'Ince, il

[120] Più precisamente la somma risulta così ripartita: Banca d'Italia L. 3.400.000; Banco di Napoli L. 1.650.000; Banco di Sicilia L. 450.000; Banca commerciale italiana L. 1.800.000; Credito italiano L. 1.250.000; Banca italiana di sconto; L. 950.000; Banco di Roma: L. 500.000. Cfr. l'articolo 4 dello statuto dell'Ince (in appendice al presente capitolo). Il fondo fornito dal Tesoro ammonta a 15 milioni di franchi francesi, 2,5 milioni di franchi svizzeri e 4.875.417 lire sterline. Acs, Ince, b. 13, Relazione al bilancio per l'esercizio 1922, pp. 9.

direttore generale della Banca d'Italia Bonaldo Stringher viene nominato presidente e rappresentante del principale istituto di emissione. Il Banco di Napoli e quello di Sicilia vengono rappresentati dai rispettivi direttori generali, Nicola Miraglia e Gaetano Riccio. Entrano poi a far parte del consiglio di amministrazione i maggiori vertici degli istituti di credito ordinari: Pietro Fenoglio per la Banca commerciale italiana, Angelo Pogliani per la Banca italiana di sconto, Federico Ettore Balzarotti per il Credito italiano, Renato Angelici per il Banco di Roma. Giuseppe Della Torre (1861-1937), gerente della banca Zaccaria Pisa e futuro primo presidente dell'Associazione bancaria italiana (nascerà nel 1919) rappresenta, invece, le banche e le ditte bancarie minori. Con l'eccezione di Della Torre, la cui partecipazione al consiglio di amministrazione viene decisa successivamente, si tratta degli stessi banchieri convocati da Nitti alla riunione in cui annuncia la decisone di dar vita all'Istituto dei cambi[121]. Di primo acchito potrebbe sorprendere l'assenza di Giuseppe Toepltiz (1866-1938), sostituito da Fenoglio come rappresentante della Comit. Nel 1915 dopo le dimissioni di Otto Joel (1856-1916) da amministratore delegato della Commerciale, la carica viene assunta contemporaneamente da Toeplitz e da Fenoglio, ma è il primo a emergere rapidamente come personalità di spicco all'interno della banca. La sua nomina all'interno del consiglio di amministrazione dell'Ince sarebbe apparsa pertanto naturale e il banchiere, per la verità, non fa mistero di aspirarvi attraverso un *pressing* su Stringher abbastanza esplicito[122]. Tuttavia, l'incarico non gli viene attribuito per una precisa scelta di Nitti, il quale vi si oppone a causa delle origini non italiane di Toeplitz. Un nuovo motivo di scontro va ad aggiungersi dunque ai contrasti tra il Ministro del Tesoro e la CommerciSul ruolo di rilievo svolto da Giuffrida e Beneduce al momento della fondazione dell'Ince e nelle prime fasi di vità dell'Istituto ci concentreremo nel prossimo paragrafo.

[121] Cfr. *infra*, par. 1.4.
[122] La ricostruzione della vicenda, sulla base di fonti archivistiche, si trova in D. J. Forsyth, 1998, p. 210.

2.2 Il "primo Ince" tra Nitti, Giuffrida e Beneduce

La presenza di Alberto Beneduce alla riunione in cui viene annunciata la fondazione dell'Ince e la sua nomina nel consiglio di amministrazione dell'Istituto, alle cui adunanze Beneduce partecipa con costanza, sollevano una questione in merito all'effettiva paternità dell'Istituto dei cambi. In altre parole, appare lecito domandarsi se quest'ultimo sia una creazione di Nitti, di Beneduce o di entrambi.

Per rispondere a questo interrogativo e comprendere perché appaia fondato occorre però fare un passo indietro e ripercorrere, seppur brevemente, i rapporti tra Nitti e il futuro «dittatore economico» del paese.

Nel 1904 Beneduce, grazie a un concorso vinto l'anno precedente, prende servizio negli uffici statistico-demografici del Ministero dell'agricoltura, industria e commercio. Alla biblioteca della Direzione statistica conosce e stringe amicizia con Giorgio Mortara, che tramite suo padre, il celebre giurista Lodovico, lo segnala a Francesco Saverio Nitti[123]. È un incontro decisivo per il giovane statistico, sulla cui formazione lo statista lucano avrà un' influenza decisiva, ma lo è anche per Nitti, che così ricorda il "primo" Beneduce:

«Era un modesto impiegato del Ministero di agricoltura, in funzione di ispettore dei demani, a uno stipendio di poco più di centocinquanta lire al mese. Viveva vita poverissima con moglie e tre figlie. Era socialista ardente e massone. Concorreva a tutti i concorsi per le cattedre di statistica, ma ingiustamente non aveva mai fortuna. […] Egli era un povero e un perseguitato e anche un esaltato. Visitando la sua povera casa in un momento per lui difficile, quando volli dimostrargli la fiducia completa del suo capo, ebbi la sensazione di miseria e di rivoluzione»[124].

Tra i due, la collaborazione vera e propria tra i due inizia nel 1911. Con il quarto governo Giolitti, Nitti diviene ministro dell'agricoltura, industria e commercio e chiama prontamente a far parte del proprio gabinetto Giuffrida e Beneduce. La loro influenza è tale che nel gennaio 1912 il meridionalista Giustino Fortunato (1848-1932) scrive icasticamente a Gaetano Salvemini (1873-1957): «il *forte* Nitti è nelle mani del

[123] M. Franzinell, M. Magnani, 2009, p. 21

[124] Dalla prefazione di Francesco Saverio Nitti a V. Giuffrida, 1945. In merito alla formazione ideologica di Beneduce appare condivisibile quando affermato da Serena Potito: «sarebbe un po' riduttivo considerare Beneduce come una vera e propria "creatura" di Nitti, alla luce delle sue numerose esperienze, non tanto lavorative, quanto personali, nel campo dell'impegno politico e sociale, come la vicinanza al gruppo socialista riformista e la sua appartenenza alla Massoneria». S. Potito, 2004, p. 23.

Giuffrida e del Beneduce»[125]. È una stagione importante. Per impulso di Giolitti il neoministro promuove la costituzione dell'Istituto nazionale delle assicurazioni (INA), che avrebbe dovuto gestire in regime di monopolio il ramo delle assicurazioni vita italiane. Assieme alla riforma elettorale per il suffragio universale maschile e alla questione libica, l'INA costituisce il cardine del programma del nuovo gabinetto Giolitti. La creazione dell'Istituto si propone l'obiettivo di contrastare il cartello oligopolistico delle compagnie assicurative e di indirizzare una quota rilevante del risparmio nazionale verso impieghi a lungo termine a sostegno dello sviluppo economico del paese, ridimensionando l'intermediazione delle banche miste e inserendo il soggetto pubblico nel circuito risparmio-investimenti [126]. Inoltre, poiché le compagnie assicurative straniere dominavano il mercato con circa il 60% del capitale assicurato, realizzando ampi margini di profitto, l'istituzione dell'INA avrebbe dovuto arrestare il deflusso verso l'estero di una quota cospicua di risparmi italiani[127]. Beneduce è il principale consigliere di Nitti nella redazione e nell'attuazione di questa ambiziosa operazione[128]. Grazie alla propria competenza statistica, prepara gli allegati tecnici che servono come supporto per presentare in Parlamento la proposta del progetto di monopolio; «avevo bisogno di un attuario e pensavo al professore Alberto Beneduce» – ricorderà lo statista lucano successivamente. Tuttavia, il ruolo di Beneduce non appare circoscritto a tali compiti, ma riguarda un campo di attività più ampio, che va dallo studio dei quesiti posti in sede parlamentare da parte della minoranza, alla vera e propria compilazione del disegno di legge[129].

L'INA vede la luce con la legge 305 del 4 aprile 1912 e si configura come un ente fornito di personalità giuridica e gestione autonoma, con una struttura interna privatistica, ma posto sotto la vigilanza dello Stato. Beneduce diviene consigliere del

---

[125] G. Salvemini, 1984, p. 32, cit. in M. Franzinelli, M. Magnani, 2009, p. 25.
[126] Sulla fondazione dell'INA si vedano A. Scialoja, 1971, e G. Del Bono, 1978. Sul ruolo di Nitti, cfr. F. Barbagallo, 1984, pp. 163-168; su quello di Beneduce, A. Longo, 1984, S. Potito, 2004, pp. 30-67, M. Franzinelli, M. Maganani, 2009, pp. 34-46. Giolitti nelle sue memorie evidenzia le iniziali perplessità di Nitti in merito al progetto del monopolio statale delle assicurazioni sulla vita (G. Giolitti, 1922, pp. 193-195); la versione opposta è fornita dallo stesso Nitti nella già citata prefazione a V. Giuffrida, 1945.
[127] M. Franzinelli, M. Magnani, 2009, p. 35.
[128] F. Barbagallo, 1984, p. 166.
[129] S. Potito, 2004, p. 53.

nuovo istituto, il quale, però, nasce mutilato rispetto al progetto iniziale[130]. Difatti il governo, a causa delle pressioni delle compagnie assicurative e degli economisti liberali, decide di rinviare di dieci anni l'introduzione del monopolio. Quest'ultimo, tuttavia, non entrerà mai in vigore: allo scadere del decennio, il governo fascista modificherà il regime delle assicurazioni vita abolendo il monopolio, ma non l'INA, della quale verranno sostanzialmente conservati ordinamento e funzioni (*in primis*, l'utilizzo delle riserve dell'ente per l'investimento in settori di interesse pubblico)[131]. Malgrado gli esiti del progetto iniziale, la costituzione dell'INA si rivela importante perché, tra le altre ragioni, il nuovo istituto racchiude in sé caratteristiche che prefigurano in *nuce* quelle dei futuri enti Beneduce. In particolare, l'Istituto nazionale delle assicurazioni riflette non solo l'impulso a favore di nuove e originali forme di intervento dello Stato nei processi economici ma, anche indirettamente, alcuni dei primi tentativi italiani di una modernizzazione della mano pubblica[132]. Sono questi gli anni in cui inizia a delinearsi una cultura dell'efficienza all'interno della pubblica amministrazione, che assumerà poi una forma più definita durante la prima guerra mondiale e troverà la sua massima espressione in quell'*élite* destinata a divenire il personale dirigente degli enti pubblici nella prima metà degli anni Trenta[133]. Il punto di riferimento di queste tensioni riformatrici è proprio Francesco Saverio Nitti che, prima da ministro dell'agricoltura e poi del tesoro, favorisce lo sviluppo di una cerchia di alti funzionari pubblici tecnicamente preparati e aggiornati, i cosiddetti «nttiani»[134]. Tra

---

[130] All'interno del consiglio d'amministrazione dell'INA Beneduce entra in contatto con illustri esponenti del mondo economico italiano dell'epoca, tra cui Bonaldo Strigher. Il direttore generale della Banca d'Italia viene nominato presidente dell'INA dal capo del governo, Giolitti, che probabilmente in tal modo intende controbilanciare, con una figura di grande peso e prestigio, l'influenza di Nitti. A quest'ultimo, in qualità di ministro del Tesoro, spetta invece la nomina del direttore generale dell'INA; l'incarico viene affidato a Carlo Tocci, che lasciava la carica di direttore generale presso il ministero delle Finanze.

[131] E. Galanti, R. D'Ambrosio, A. V. Guccione, 2012, pp. 504-505; S. Potito, 2012, pp. 191-199.

[132] M. Franzinelli, M. Magnani, 2009, p. 36.

[133] G. Melis, 1985, p. 161. Il nuovo approccio nittiano era, almeno in parte, debitore del modello dell'azienda autonoma, scaturito dalla nazionalizzazione delle Ferrovie nel 1905. Alla realizzazione di tale modello venne chiamato Riccardo Bianchi, già manager privato nel settore ferroviario, che portò nella nuova azienda pubblica una visione spiccatamente efficientista dei problemi organizzativi. Il suo approccio ai problemi era legato ai moderni concetti moderni di produttività, di autonomia e di ricorso a professionalità estranee all'amministrazione, con competenze non solo giuridiche, ma anche statistico-economiche. G. Melis, 1985, pp. 162-163. Su Riccardo Bianchi, si veda F. Bonelli, 1968 e F. Bonelli 1984.

[134] F. Barbagallo, 2011, p. 16.

essi, oltre ai già ricordati Beneduce e Giuffrida, vi sono Bernardo Attolico (1880-1942) e Arrigo Serpieri (1877-1960)[135].

Nitti rimane in carico come ministro di agricoltura, industria e commercio fino al marzo del 1914, quando, a seguito della caduta del governo Giolitti, esce dalla scena governativa. Vi rientra, come ministro del Tesoro del gabinetto Orlando, all'indomani della rotta di Caporetto. Nel periodo di assenza dal governo il sodalizio con Beneduce non si affievolisce, tant'è che sul finire del 1917 Nitti si avvale nuovamente del suo collaboratore per la costituzione dell'Istituto dei cambi[136]. Con riferimento a quest'ultimo punto, tuttavia, la centralità della figura di Beneduce e i suoi stretti rapporti con lo statista lucano, non bastano a mettere in discussione la paternità dell'Ince, che, allo stato attuale delle ricerche, va attribuita interamente a Nitti[137]. Tuttavia, senz'altro è ipotizzabile un contributo di Beneduce in via *indiretta*, attraverso una consultazione con Nitti preventiva e successiva, come testimoniato dai numerosi incontri con il ministro del Tesoro nei giorni della fondazione dell'Istituto.

---

[135] Attolico, come Giuffrida, proveniva dal Commissariato dell'Emigrazione, ma è soprattutto nel 1917 che si lega a Nitti, quando quest'ultimo, in qualità di ministro del Tesoro, se ne avvale per la ricerca di aiuti economici e di approvvigionamenti all'Italia dopo Caporetto. Divenuto presidente del Consiglio nel 1919, Nitti lo invia come commissario generale per gli affari economici e finanziari negli Stati Uniti. Secondo quanto riportato da Mario Toscano, l'incarico ha un preciso significato nel quadro della politica del nuovo governo Nitti, poiché nel pensiero del presidente del Consiglio, Attolico avrebbe dovuto, grazie alle sue qualità tecniche e alla conoscenza del mondo anglosassone, contribuire a stabilire in America quella nuova linea di politica estera - superamento del patto di Londra, sulla base di una piena collaborazione ideologica ed economica con Washington - che Sonnino aveva sostanzialmente e lungamente avversato. M. Toscano (1962); sulla diversità di vedute di Nitti e Sonnino in merito alla politica estera cfr. *supra*, paragrafi 1.3 e 1.4. Quanto a Arrigo Serpieri, è nel 1912 che Nitti chiama il professore di economia agraria a organizzare l'Istituto superiore forestale di Firenze. Nel 1923, in qualità di tecnico, Serpieri diviene sottosegretario all'agricoltura nell'appena istituito ministero dell'Economia nazionale; è poi protagonista della stagione delle bonifiche. Su Serpieri, cfr. P. Magnarelli, 1984.

[136] Oltre a contribuire all'avvio della gestione dell'Ince, Beneduce promuove con Nitti la costituzione dell'Opera nazionale combattenti. F. Bonelli, 1984, p. 336. Assieme alla fondazione dell'Ince e all'emissione del quinto prestito nazionale, l'istituzione dell'Onc rappresenta uno dei primi provvedimenti del gabinetto nittiano. L'ente, avente una propria personalità giuridica, nasce con lo scopo di provvedere all'assistenza economico-finanziaria, tecnica e morale dei combattenti superstiti. Sull'Onc si veda G. Barone, 1985.

[137] A questo proposito appare significativo riportare un passo del saluto del direttore generale dell'Iri Donato Menichella ad Alberto Beneduce, in occasione del congedo di quest'ultimo dall'istituto: «Le Vostre costruzioni resteranno. Vostra costruzione è l'Istituto nazionale delle assicurazioni […]. Vostri sono il Consorzio di credito per le Opere pubbliche, l'Istituto di credito per le opere di pubblica utilità, l'Istituto per il credito navale […] all' Opera Nazionale Combattenti avete legato il Vostro nome con un'azione costante che risale all'origine di questa potente istituzione. […] Vostra è soprattutto l'azione dell'Iri». Nessun riferimento viene invece fatto all'Istituto dei cambi. Cfr. seduta del consiglio di amministrazione dell'Iri dell'11 novembre 1939, ora in E. Cianci, 1977, p. 372 e ss. Gli incontri tra Nitti e Beneduce sono rintracciabili in Acs, Carte Nitti, b. 3, Agende.

Naturalmente, il cercare di porre un *discrimen* tra il contributo ascrivibile a Nitti e quello proprio di Beneduce appare arduo. Difatti, a fronte di rapporti e scambi intellettuali così intensi quali quelli intercorsi tra i due, è lecito supporre che le visioni e gli apporti personali entrino in un rapporto non tanto di relazione, ma piuttosto di compenetrazione, a fronte del quale i contorni tra i singoli contributi diventano sfumati e difficilmente distinguibili. E difatti il "primo" Ince risulta intriso di alcune caratteristiche difficilmente etichettabili come esclusivamente "nittiane" o "beneduciane", rappresentando piuttosto una sapiente miscela di esse: c'è il tema dell'agilità esecutiva e quello dell'ordinamento pubblico in forme privatistiche; c'è l'avversione al burocratismo, ma non a quella burocrazia costituita da validi funzionari pubblici[138].

Se il contributo di Beneduce nella fase di *start-up* dell'Ince non va dimenticato, altrettanto va fatto però con riferimento a quello di un altro personaggio, forse il più nittiano fra i nittiani: Vincenzo Giuffrida, considerato da Nitti una sorta di gemello di Beneduce quanto a vocazione e a talento[139].

Come scrive lo stesso Nitti: «All'indomani del disastro di Caporetto […] chiamai gli uomini che credevo più competenti a lavorare accanto a me e sotto la mia direzione, e ancora una volta i miei principali collaboratori furono Giuffrida e Beneduce e mi valsi di *entrambi* nella misura delle loro grandi attitudini»[140].

Se nel periodo della fondazione dell'Istituto dei cambi frequenti sono i contatti fra Nitti e Beneduce, altrettanto (se non di più) lo sono quelli fra Nitti e Giuffrida[141]. Come Beneduce anche Giuffrida è nominato membro del consiglio di amministrazione dell'Ince sin dalla prima seduta e i verbali delle adunanze testimoniano una

[138] Su quest'ultimo punto cfr. D. Fausto, 2011, p. 119. Sotto il profilo dell'analisi delle norme istitutive e statutarie, molteplici sono i fattori che hanno portato Sabino Cassese a collocare l'Istcambi nel novero degli «enti di Beneduce»: la struttura consortile dell'Istituto (più precisamente del consorzio tramite il quale esso effettuava le proprie operazioni), la personalità giuridica e la gestione autonoma dell'ente, l'amministrazione riservata a rappresentanti nominati dal governo e dai partecipanti. S. Cassese, 1985, pp. 106-108.
[139] M. Franzinelli e M. Magnani, 2009, p. 25. Sui primi contatti tra Nitti e Giuffrida si rimanda alla nota 66 del primo capitolo. Si veda, inoltre, la prefazione di Nitti a V. Giuffrida, 1945.
[140] F.S. Nitti, *Prefazione* a V. Giuffrida, 1945, corsivo mio.
[141] Acs, Nitti, b. 3, Agende.

partecipazione attiva – a fronte di un Beneduce che partecipa con costanza, ma quasi del tutto silente –, unitamente a una chiara eco delle idee nittiane[142].

Quasi contestualmente Giuffrida viene nominato anche presidente della Giunta tecnica interministeriale per gli approvvigionamenti, altro organismo nittiano sorto poco dopo la nascita dell'Ince e preposto al controllo delle importazioni[143]. Il disegno della Giunta è strettamente connesso a quello sotteso all'Istituto dei cambi: attraverso il controllo del crescente disavanzo commerciale si intende frenare, di riflesso, anche il deprezzamento del cambio. Giuffrida, consigliere d'amministrazione dell'Ince e al contempo presidente della Giunta tecnica, gioca un ruolo significativo in questa delicata partita e più in generale all'interno di quella più vasta dell'economia di guerra, essendo il promotore più o meno occulto di molte tra le nuove articolazioni amministrative sorte durante il conflitto[144]. E ciò gli vale dure critiche, tra cui quella di Luigi Einaudi che, preoccupato dagli eccessi statalistici, così lo descrive sulle pagine de *Il Corriere della Sera*:

> «il rappresentante più tipico, il più forte, il più volitivo di tutta una falange di funzionari venuti su dalla guerra, che durante la guerra per necessità di circostanze, per debolezza di uomini di governo, per il plauso delle masse esasperate dal rialzo del costo della vita, fermamente credettero di aver salvato il paese, di aver fatto essi tutto, di aver frenato la speculazione, di aver tenuto a freno i prezzi»[145].

2.3 Un avvio claudicante: le prime attività dell'Istituto

Malgrado il decreto istitutivo dell'Ince portasse la data dell'11 dicembre 1917, l'Istituto avvia le sue attività l'11 marzo 1918. Le ragioni del ritardo (tre mesi) sono chiarite dallo stesso Nitti in un intervento al Senato:

---

[142] Cfr. Acs, Ince, b.1, Verbali del consiglio di amministrazione; si veda anche V. Giuffrida, 1945, pp. 41 ss.

[143] Contemporaneamente, in Gran Bretagna a capo del dipartimento incaricato dei cambi esteri e delle relazioni finanziarie con gli alleati c'è l'economista John Maynard Keynes. Per gli Stati Uniti i rapporti finanziari con l'Europa sono diretti, per conto del ministro del Tesoro McAdoo dal sottosegretario Oscar Crosby. F. Barbagallo, 1984, p. 259. Sulla Giunta si veda *infra*, paragrafo 2.3.

[144] G. Melis, 1985, p. 164.

[145] L. Einaudi, «Il delirio di comando e la corsa alla rovina. A proposito del fenomeno Giuffrida» in *Corriere della Sera*, 26 dicembre 1919, ora in L. Einaudi 1961b, pp. 532-540, p. 164. Significativamente, la polemica era nata dopo il discorso di Giuffrida alla Camera del 17 dicembre in merito all'Istituto dei Cambi (ora in V. Giuffrida, 1945, pp. 41 e ss.).

«per vendere dei cambi bisogna possedere dei cambi, e io desideravo far funzionare l'Istituto quando avessi posseduto dei cambi. Ma per possedere dei cambi bisogna trovarli, ed io ho fatto quanto potevo per trovarli»[146].

La scarsità del primo fondo circolante messo a disposizione dal Tesoro impediva di fatto il funzionamento dell'Ince e, di conseguenza, agli inizi del 1918 il ministro deve attivarsi alacremente per cercare di ovviare al problema, indirizzandosi agli Alleati, in particolare americani[147]. Le richieste italiane di supporto del cambio incontrano il parere favorevole di Francia, Gran Bretagna e Stati Uniti poiché, essendosi il governo impegnato pubblicamente per un miglioramento della situazione della lira, un insuccesso l'avrebbe esposto a pericolosi attacchi[148]. La strategia di Nitti, che pensava alla fondazione dell'Ince come condizione preliminare per poter avanzare cospicue richieste di approvvigionamenti e di crediti, coglie, dunque, nel segno.

La prima fase delle trattative con gli Stati Uniti appare però contrassegnata da non poche difficoltà. In particolare, il ministro del Tesoro statunitense McAdoo insiste affinché il controllo delle operazioni per rendere stabile il cambio italiano avvenga a New York e sia effettuato dall'ambasciatore italiano Vincenzo Macchi di Cellere (1866-1919), o da un suo rappresentante, in accordo con il direttore della divisone per i cambi esteri della Federal Reserve, Fred I. Kent (1918-1955). Nell'ottica statunitense questa procedura avrebbe consentito di fissare in ogni momento il corso della lira grazie a una conoscenza pressoché totale della domanda e dell'offerta[149]. La Banca d'Italia, tuttavia, si oppone a questa soluzione affermando di non avere stretti rapporti con la Federal Reserve[150]. Se a ciò si aggiunge che nel marzo 1918 i rappresentanti americani incaricati delle trattative sono sfavorevolmente colpiti dalla mancata risposta a una serie di precise domande poste a Stringher, non si fa fatica a comprendere che, in quei frangenti, le

---

[146] F.S. Nitti, 1974, p. 1037.
[147] Sull'ammontare del fondo vedi, *supra*, par. 2.1.
[148] F. Barbagallo, 1984, pp. 260-261.
[149] Ivi, p. 36.
[150] In seguito all'entrata in guerra da parte degli Stati Uniti, Stringher aveva promosso una missione esplorativa della Banca d'Italia a New York, che si svolse parallelamente alla missione ufficiale governativa del maggio-giugno 1917 (su quest'ultima vedi *supra*, paragrafo 1.3). Fino ad allora il principale istituto di emissione italiano era del tutto estraneo al mercato nordamericano, sul quale operavano principalmente il Banco di Napoli, la Comit e il Credit. Della missione venne incaricato Domenico Gidoni (1866-?), già direttore centrale capo della Banca italiana di Sconto. G. Toniolo, 1989, pp. 49-51. Nel 1918 Gidoni sarà nominato rappresentante a New York dell'Istituto dei cambi. Acs, Ince, b.1, Verbali del consiglio di amministrazione, tornata del 23 marzo 1918.

impressioni suscitate oltreoceano dal governo italiano e dal principale istituto di emissione del paese non fossero delle migliori[151].

Alla vigilia dell'inizio delle operazioni valutarie in regime di monopolio, il clima, dunque, è confuso e carico di aspettative negative. Se Nitti si mostra fiducioso che il corso del cambio migliorerà (o quantomeno verrà arrestato nel suo movimento ascensionale) poiché, una volta entrato in funzione, l'Ince avrebbe moderato i prezzi[152], di parere diverso appaiono molti tra i rappresentanti delle principali banche. Interpellati da Stringher a febbraio sulle possibili cause di una delle periodiche «crisi del cambio», alcuni di essi non esitano ad attribuirne le ragioni proprio dell'imminente avvio dell'Ince. Tra gli altri, sono di questo avviso Ettore Balzarotti (Credito Italiano) e Renato Angelici (Banco di Roma), che sottolineano come, in previsione del razionamento della valuta ormai prossimo, molti importatori siano stati indotti ad acquistare valuta estera sul mercato perché preoccupati di non trovare più copertura ai propri bisogni valutari a monopolio funzionante[153].

Una volta iniziate le operazioni, nemmeno i primi passi dell'Ince si dimostrano agevoli e ciò a causa di una serie di fattori concomitanti: la novità dell'istituzione, difficoltà organizzative (tra cui spicca il reperimento del personale), la necessità di costringere a disciplina una delle attività, il commercio dei cambi, più delicate della

---

[151] A metà marzo 1918 arriva a Roma la delegazione statunitense, guidata dal sottosegretario al Tesoro Oscar Crosby, incaricata di valutare l'opportunità di concedere prestiti per sostenere il traballante cambio della lira. A tale scopo, la delegazione è interessata a conoscere in maniera approfondita la situazione finanziaria italiana. I colloqui si svolgono con Nitti e Stringher, ma la scarsa conoscenza di quest'ultimo degli impegni complessivi italiani verso l'estero influenza negativamente le trattative. Come riportato da un telegramma di Attolico a Giuffrida:
«Il non aver risposto a domande precise rivolteci o il non aver spiegato perché non potevamo rispondere ha creato impressione di impotenza da parte nostra a renderci noi stessi conto situazione oppure riluttanza e pigrizia a prestare tutta cooperazione necessaria oppure mancanza coordinamento fra nostro Tesoro Banca d'Italia ed altri istituti di credito oppure ancora tutto assieme. È stato sfavorevolmente rimarcato che noi ci siamo limitati a chiedere denaro senza mai presentare noi stessi un piano concreto e definito ma anzi aspettando che altri lo studiasse per noi. Indubbiamente Crosby era venuto in Italia per risolvere favorevolmente la questione e il fatto che noi non siamo stati capaci di concludere non depone certamente a nostro favore. Quando delegati americani furono in Italia videro abbondanza di decreti [ma] nessun meccanismo vivo e vitale per tradurli in atto». (Il testo del telegramma è riportato da F. Barbagallo, 1984, pp. 262-263).

[152] F.S. Nitti, 1974, pp. 1035-1038.

[153] Lettera dell'amministratore delegato del Credito italiano Ettore Balzarotti al presidente dell'Ince Bonaldo Stringher, 4 marzo 1918; lettera dell'amminsitratore delegato della Banca italiana di Sconto Angelo Pogliani al presidente dell'Ince Bonaldo Stringher. Entrambe le lettere sono riportate in G. Toniolo, 1989, pp. 279-281.

sfera economica[154]. Inoltre, malgrado gli sforzi compiuti da Nitti, continua a persistere il problema dalla scarsità di valuta[155]. All'inizio di aprile gli Stati Uniti accordano all'Italia un prestito di 30 milioni di dollari, di cui 10 utilizzabili immediatamente, ma neanche tale apertura di credito è sufficiente a stabilizzare il cambio della lira[156].

Nell'ottica di Stringher è proprio l'assenza di mezzi sufficienti a spiegare l'impossibilità dell'Istituto di bloccare il deprezzamento della lira[157]. «Insomma si aprì la bottega senza la merce da vendere. Venivano i clienti a frotte per comperare, ma trovavano il negozio vuoto e se ne andavano indispettiti, tanto che a un certo punto volevano bruciare bottega e bottegaio», riporta significativamente la stampa coeva[158]. L'affannosa ricerca di prestiti di Nitti dimostra che quest'ultimo ne è ben consapevole, ma il ministro del Tesoro ritiene altresì che ad aggravare il fenomeno contribuisca una scarsa collaborazione da parte dei banchieri, già dimostrata peraltro nella fase di costituzione dell'Istituto[159]. E seppur Stringher difenda ufficialmente l'operato delle banche, nel momento in cui le esorta alla cooperazione con l'Istituto dei cambi sembra confermare indirettamente i sospetti di Nitti[160].

L'ascesa del cambio della lira continua per tutta la prima parte del 1918 (tab. 6). L'Italia sta vivendo una drammatica temperie nel corso di quell'ultimo anno di

---

[154] Acs, Ince, b. 13, Relazione al bilancio per l'esercizio 1922, pp. 8-9.

[155] Acs, Ince, b. 1, Verbali del consiglio di amministrazione, tornate del 30 aprile 1918 e del 28 maggio 1918; Acs, Ince, b. 13, Relazione al bilancio per l'esercizio 1918, p. 2; Relazione al bilancio per l'esercizio 1922, pp. 8-9.

[156] Acs, Ince, b.1, Verbali del consiglio di amministrazione, tornata del 28 maggio 1918; F. Barbagallo, 1984, pp. 262-263; G. Toniolo, 1989, p. 291.

[157] Acs, Ince, b. 1, Verbali del consiglio di amministrazione, tornata del 28 maggio 1918. Si vedano la lettera del presidente dell'Ince Bonaldo Stringher a Francesco S. Nitti del 10 aprile 1918 e la lettera di Stringher a Nicola Miraglia del 16 aprile 1918, in cui si legge: «L'Istituto dei cambi *zoppica* per insufficienza di mezzi: il nostro amico doveva essere ben sicuro di ottenere ciò che era necessario prima di affrontare questo *grave esperimento*. Io non ho rimorsi di non aver avvertito». Era vero: il direttore della Banca d'Italia, ben prima che l'Ince iniziasse a operare, aveva espresso le sue preoccupazioni circa la ristrettezza del fondo circolante. Vedi *supra*, par. 1.4. Per il testo delle lettere citate cfr. G. Toniolo, 1989, pp. 291-294.

[158] U. Ancona, «Il cambio», ne *Il Giornale d'Italia,* 27 agosto 1918.

[159] Lettere di Francesco Saverio Nitti al presidente dell'Ince Bonaldo Stringher, 6 e 8 aprile 1918, ora in G. Toniolo, 1989, pp. 288-290. Anche Giuffrida, in qualità di membro del cda dell'Ince avanza tale sospetto, smentito subitamente dai rappresentanti delle banche. Cfr. Acs, Ince, b. 1 Verbali del consiglio di amministrazione, tornata del 28 maggio 1918.

[160] Acs, Ince, b. 1, Verbali del consiglio di amministrazione, tornate del 22 febbraio 1918. Anche Arrigo Rossi, direttore generale dell'Istituto, richiama le banche consorziate al rispetto delle norme restrittive riguardanti le cessioni di valute estere. Cfr. lettera del direttore generale dell'Ince Arrigo Rossi ai sette istituti consorziati, 29 maggio 1918, in G. Toniolo, 1989, pp.303-305.

guerra[161]. Ciò che appare più preoccupante è, in particolare, la scarsità di materie prime indispensabili (*in primis*, grano e carbone), che, in mancanza di importazioni, avrebbe condotto il paese all'arresto produttivo[162]. Il deprezzamento della lira si registra anche nei confronti delle valute dei paesi neutrali (come la peseta spagnola), rendendo particolarmente difficili gli approvvigionamenti su quei mercati[163]. La gravità della situazione economica rischia di ripercuotersi anche sul versante politico ed è probabilmente la percezione che l'Italia sia vicina a un punto di non ritorno a vincere le iniziali resistenze inglesi e, in particolare, americane, nelle trattative per la stabilizzazione del cambio[164].

Sulla situazione della lira, Nitti interviene alla Camera a metà giugno, nell'ambito della discussione del disegno di legge riguardante l'esercizio provvisorio degli stati di previsione dell'entrata e della spesa per il 1918-1919[165]. In quell'occasione il ministro del Tesoro informa l'assemblea dell'imminenza di un accordo con gli Stati Uniti per la stabilizzazione della valuta italiana. Difatti, di lì a poco viene raggiunta

---

[161] Kent, Fred I. , 1869-1954. Report : Division of Foreign Exchange, FRB (1918) , Entry 169, Box 1, Folder 4, Committee on the History of the Federal Reserve System Brookings Institution. https://fraser.stlouisfed.org/scribd/?item_id=457448&filepath=/docs/historical/brookings/16901_04.pdf, pp. 19-20. F.S. Nitti, 1974, pp.1063 e ss.

[162] F.S. Nitti, 1974, pp.1063 e ss.; F. Barbagallo, 1984, pp. 249-251.

[163] Queste ultime, dato il rarefarsi delle merci, facevano addirittura aggio sull'oro e, pertanto, erano apprezzate non solo rispetto alla divisa italiana, ma anche al franco francese, alla sterlina e al dollaro. F. S. Nitti, 1974, pp. 1036-1037, p. 1068; F. Barbagallo, 1984, p. 263.

[164] Così si legge nelle memorie del direttore della divisone per i cambi esteri della Federal Reserve, Fred I. Kent:

> «While I was director of the Division of foreign exchange of the Federal Reserve Lord Reading cabled from Italy to the Secretary of the Treasury about the serious condition which existed in Italy because of the fall in value of the Italian lira. Since the war opened it had been going down and down and when Lord Reading took it up with our government the quotation was 9.15 to the dollar whereas the par of the lira was 19.3. As a result the Italian government was unable to purchase drachmas to purchase Spanish pesetas to buy copper in Spain, it was unable to obtain foreign exchanges necessary to import raw materials for manufacture of munitions in South American and other countries. Lord Reading said that the Italian people realized that the munition factories would not be able to run but a short time and Italy would then have to drop out of the war. He felt that something must be done immediately to re-establish the lira».

Fonte: Kent, Fred I., 1869-1954. Memoirs of Fred I. Kent (1955), Entry 169, Box 1, Folder 1, Committee on the History of the Federal Reserve System Brookings Institution, p. 59.

Rufus Daniel Isaacs (1860-1935), primo marchese di Reading e futuro viceré dell'India (1921-1926) durante il primo conflitto mondiale è una delle personalità del Regno Unito maggiormente coinvolte nei rapporti finanziari anglo-americani. Si veda anche il report del 1918, sempre redatto da Kent, sulle operazioni della divisione tassi di cambio della FED (Kent, Fred I., 1869-1954. Report: Division of Foreign Exchange, FRB (1918), Entry 169, Box 1, Folder 4, Committee on the History of the Federal Reserve System Brookings Institution., pp. 19-20). Cfr anche F.S. Nitti, 1974, pp.1063 e ss.

[165] F.S. Nitti, 1974, pp. 1051-1074.

un'intesa con la Federal Reserve che fissa un corso minimo per l'andamento della lira sulla piazza di New York e, nel contempo, vieta alle banche statunitensi di valersi di altri canali diversi dall'Ince per il commercio di lire[166.] I1 cambio viene inizialmente stabilito in 9,10 lire italiane per dollaro e poi ridotto gradualmente di settimana in settimana, fino all'autunno quando viene stabilizzato al valore 6,345 (*pegging* valutario). Intese simili stipulate successivamente con l'Inghilterra e con la Francia permettono il funzionamento del meccanismo di controllo a livello internazionale[167].

L'accordo con gli Stati Uniti consiste, essenzialmente, nell'instaurazione un monopolio *sui generis* per la vendita di lire italiane negli USA, che il governo americano attribuisce all'Istituto per i cambi, e, più precisamente, alla rappresentanza di quest'ultimo a New York. «All'unità d'azione prescritta per atto d'imperio in Italia, corrisponde un' unità d'azione organizzata a Washington dalla Tesoreria Federale» comunica Stringher al consiglio d'amministrazione dell'Istituto[168].

Tab. 6: media mensile del cambio su Parigi, Londra, New York e sulla Svizzera

1918	Franco francese	Sterlina	Dollaro	Franco Svizzero
gennaio	147.68	40.17	8.44	188.98
febbraio	151.47	41.20	8.65	192.30
marzo	152.59	41.52	8.78	197.25 ½
aprile	154.69	41.586	8.829	207.98
maggio	158.01	42.94	9.—	218.88
giugno	161.02	43.73	9.10	230.70
luglio	158.02	43.04	8.78	227.09
agosto	133.51	36.32	7.50	190.10
settembre	119.81	30.31 ¼	6.33 ¼	151.72
ottobre	116.25	30.31 ¼	6.33 ¼	134.33
novembre	116.25	30.37 ½	6.345	130.—
dicembre	116.25	30.37 ½	6.345	130.—

Fonte: Dati contenuti nella relazione annuale del Direttore generale della Banca d'Italia, riportati in R. Bachi, 1919, p. 90

[166] Acs, Ince, b.1, Verbali del consiglio di amministrazione, tornata del 1 luglio 1918; G. Falco, 1983, p. 61.
[167] G. Raitano, 1995, p. 280.
[168] Acs, Ince, b.1, Verbali del consiglio di amministrazione, tornata del 1 luglio 1918.

Se gli accordi valutari consentono con le altre potenze alleate consentono di porre rimedio, almeno in parte, al problema della dotazione insufficiente di divise dell'Istituto, altrettanto urgente appariva che l'Ince potesse controllare la domanda nazionale di valuta estera. Pertanto, sul fronte interno il governo italiano si era attivato per favorire un maggiore controllo delle importazioni attraverso un accrescimento dei poteri della Giunta tecnica interministeriale degli approvvigionamenti[169]. A quest'ultima viene attribuito il compito di controllare tutte le importazioni del Regno, consentite solo con il preventivo assenso del Ministero del tesoro, sentito il parere della Giunta (decreto luogotenenziale 26 maggio 1918 n. 684). Segue poi una serie di disposizioni che vieta *tout court* l'importazione da parte dei privati di alcuni prodotti considerati strategici per l'economia di guerra, il cui commercio viene riservato solamente alle amministrazioni dello Stato o a organismi soggetto al diretto controllo di quest'ultimo[170]. Si noti che prima dell'entrata in vigore di tali limitazioni era l'Ince, attraverso la gestione delle domande di cambi, a esercitare una forma di controllo sulle importazioni di beni ritenuti meno necessari[171]. Con il rafforzamento della disciplina delle importazioni, i compiti

---

[169] Creata con D.M. 14 gennaio 1918 e aggregata al Comitato interministeriale per gli approvvigionamenti, la Giunta era composta da rappresentanti delle varie amministrazione, da esperti e da un delegato dell'Istituto dei cambi. I suoi poteri vengono rafforzati dal decreto luogotenenziale 26 maggio 1918 n. 684.

[170] Decreto luogotenenziale 29 agosto, n. 1261 (pubblicato in Gazzetta ufficiale il 7 settembre 1918). Per il dettaglio dei prodotti si rimanda al documento 5 dell'appendice al presente capitolo. Così su questo provvedimento si esprime alla Camera l'onorevole Giretti il 23 novembre 1918: «Il decreto […] fa monopolio di Stato la importazione di un complesso di merci, che il professore Cabiati ha valutato in un movimento annuo di cinque miliardi di lire. Con questo decreto è spezzato ogni legame che univa il traffico italiano col resto del mondo, ed è lo Stato, cioè la burocrazia che riceve, immagazzina e rivende». Cit. in U. Ricci, 1919, p. 60. L'intervento di Giretti è sintomatico dei malumori che il controllo delle importazioni genera, soprattutto con riferimento agli ambienti industriali. Nitti replica nel corso della stessa seduta parlamentare, sottolineando come l'eccezionalità delle misure adottate sia imposta dalla guerra, che sovverte le leggi economiche che valgono in condizioni di normalità. Nitti, inoltre, non manca di difendere l'operato di Giuffrida, a cui l'attacco di Giretti ai funzionari allude («Si tratta di uno dei funzionari che io ammiro di più nell'amministrazione italiana», afferma il ministro, che in quell'occasione lo associa alle figure di Attolico e Beneduce). F.S. Nitti, 1974, pp. 1077-1082.

[171] Ciò causa non pochi intralci e problemi. Si legge in U. Ricci, 1919, pp. 54-55: «Arrivano dall'estero offerte vantaggiose a condizione che si risponda telegraficamente, ma le offerte si perdono perché l'Istituto dei cambi impiega settimane a rispondere. Spesso un ministero concede il permesso di comprar merce all'estero, ma l'Istituto dei cambi rifiuta poi la divisa per pagarla. […]. L'Istituto nazionale dei cambi sui dovrebbe intitolare: Istituto per la distruzione del commercio nazionale». Va detto che Ricci è uno dei più accesi critici della politica nittiana, quindi la sua ricostruzione con buona probabilità pone un'enfasi eccessiva sulle criticità dell'Ince, ma è ragionevole ritenere che essa si basi su alcuni elementi di verità..

dell'Istituto si alleggeriscono in parte e consentono all'Ince di concentrarsi maggiormente sul suo obiettivo precipuo: la difesa del cambio[172].

Com'è noto, il livello del cambio è influenzato dalla domanda e dall'offerta di valuta estera. Nella fattispecie quel che si può affermare in prima approssimazione è che la domanda di valuta estera è determinata dalle importazioni che sono contingentate dall'Ince, dando massima priorità a importazioni essenziali per la produzione di beni bellici; l'offerta di valuta è determinata dalle esportazioni. Poiché l'Italia si trova in una situazione di forte disavanzo commerciale (figg. 2 e 3), ne risulta un eccesso di eccesso di domanda rispetto all'offerta di valuta che, se non colmato con prestiti valutari all'estero, sfocia in un deprezzamento della lira. È per questo che il reperimento di fondi all'estero da parte dell'Istituto e, soprattutto, il raggiungimento degli accordi di cooperazione con gli Stati Uniti risultano cruciali nel bloccare il deprezzamento valutario. Tra l'estate del 1918 e quella del 1919 lo stato riceve dai governi alleati, sotto forma di aiuti finanziari, una somma superiore all'eccedenza delle importazioni sulle esportazioni del 1918[173]. Questi eventi spiegano il capovolgimento nell'evoluzione del cambio: la lira si apprezza a partire dal secondo semestre del 1918 e fino alla conclusione delle ostilità (tabella 6)[174].

2.4 Il punto di vista degli economisti italiani

Durante la Grande guerra, tra il sorgere di nuove articolazioni statali e parastatali, la fondazione dell'Ince genera un vivace dibattito che coinvolge i più importanti economisti italiani coevi (tra gli altri, Riccardo Bachi, Luigi Einaudi, Vilfredo Pareto, Maffeo Pantaleoni, senza dimenticare che già Pasquale Jannaccone si era occupato dell'andamento del cambio della lira negli anni pre-bellici). Com'è noto, il conflitto, con la totale subordinazione dell'apparato produttivo alle esigenze belliche, causa una trasformazione profonda dei modi di funzionamento delle economie nazionali. Il massiccio intervento dello Stato e l'instaurazione di una economia e finanza di guerra

[172] Acs, Ince, b. 13, Relazione al bilancio dell'esercizio 1918, p. 3.
[173] M. Fratianni e F. Spinelli, 2001, pp. 253-254.
[174] Cfr. anche G. Toniolo, 1989, p. 60.

rappresentano caratteristiche comuni ai paesi coinvolti. Di fronte a tali cambiamenti, gli economisti sviluppano un interesse sempre maggiore per i temi connessi alla guerra (basti pensare ai casi di John Maynard Keynes in Gran Bretagna e di Walter Rathenau in Germania). Così anche in Italia, dove sotto l'urgenza della mobilitazione, lo sviluppo industriale del paese accelera e si completa[175]. Il più ampio ruolo assunto dallo Stato e l'ascesa della tecnocrazia bellica pongono degli interrogativi, in particolare, agli economisti liberali.

Il dibattito sull'Ince si inserisce all'interno di questo contesto teorico (e per taluni versi ideologico). Specialmente agli inizi, l'Istituto viene identificato come il mezzo transitorio per attuare una politica di gravami pubblici di carattere straordinario e viene avversato, pertanto, dai sostenitori del libero commercio delle divise[176]. Sebbene, di primo acchito, è possibile affermare che gli economisti liberali italiani si oppongano tutti all'idea di un monopolio statale sul tasso di cambio, a ben guardare, è possibile osservare nelle loro posizioni delle sfumature che meritano di essere indagate.

Tra coloro che più si interessano alla guerra e ai problemi economici che essa pone vi è Vilfredo Pareto (1848-1923), la cui attività pubblicistica sui giornali italiani in quegli anni è particolarmente intensa. Durante il conflitto, l'economista che ha indagato intorno alle leggi dell'equilibrio economico generale non abbandona i principi del liberismo economico, sebbene li contemperi con delle considerazioni che derivano dal suo interesse per la sociologia, che trova espressione nel suo *Trattato* (1916)[177]. Sul finire del 1916 così Pareto – unico caso di grande intellettuale al tempo stesso economista e sociologo – scrive a Maffeo Pantaleoni (1857-1924), a cui lo lega una comunanza di interessi e di affetti che non verrà meno per tutta la vita: «C'è chi dice che la Guerra presente smentisce tutte le leggi (uniformità) dell'economia; a me pare che invece le confermi splendidamente. Smentisce, ed è cosa ben diversa, i sogni degli economisti!»[178]. Prendendo a mo' di esempio gli effetti negativi del calmiere dei prezzi,

---

[175] Sulla Mobilitazione industriale e sulle sue ricadute sociali si vedano, tra gli altri, L. Tomassini, 1998, L. Tommasini, 2010, P. N. De Girolamo, 2002. Organizzatore e regista della mobilitazione industriale è il generale Alfredo Dallolio, già sottosegretario per le Armi e per le Munizioni (1915-1917) e poi ministro, a partire dal 1917, dell'omonimo dicastero. Su Dallolio cfr. F. Minniti, 1984 e M. Barsali, 1986.
[176] G. Raitano, 1995, p. 282.
[177] V. Pareto (1916), *Trattato di sociologia generale*, G. Barbera, Firenze.
[178] Lettera di Vilfredo Pareto a Maffeo Pantaleoni, 20 novembre 1916, ora in V. Pareto, 1962, pp. 193-194.

Pareto argomenta che, anche in un contesto eccezionale quale quello bellico, l'allocazione delle merci e dalla produzione generata dal mercato sarebbe stata preferibile a quella guidata dalla mano pubblica, in quanto nel primo caso i prezzi avrebbero svolto una funzione di riequilibrio all'interno del sistema economico[179]. Quello che, invece si è ottenuto nel secondo caso – continua – è solamente il moltiplicarsi di nuovi e inefficaci decreti [«è diventata una malattia»][180].

Alla luce di ciò, non sorprende che all'inizio delle operazioni dell'Istituto dei cambi Pareto si mostri scettico[181]. Non cambierà idea nemmeno nei mesi successivi, quando la sua perplessità sembra trovare conferma nella cattiva *performance* dell'Ince[182].

Sulla questione, Maffeo Pantaleoni esprime la sua posizione in maniera ancor più critica di Pareto nell' opera post-bellica *Bolscevismo italiano*:

«Non è monopolizzato il commercio del danaro e dei valori mobiliari dallo Stato con il suo Ufficio dei cambii? E non vedono tutti con quale disastroso successo? Non è la gestione di Stato del regime monetario, e del commercio delle divise e dei valori mobiliari, e il suo monopolio del credito, e il suo monopolio del commercio estero, l'unica causa del cambio avverso e dell'agio?» [183].

Alla netta posizione di Pantaleoni è assimilabile quella di Umberto Ricci (1879-1946),che dedica all'Ince un pamphlet satirico dall'emblematico titolo *L'Istituto nazionale dei cambi. Tragedia economica*[184].

Più sfaccettata appare invece la posizione di Luigi Einaudi, che, almeno inizialmente, pare collocarsi a metà strada tra quelle dei suoi colleghi e quella del ministro del Tesoro Nitti.

Già agli inizi del 1917, guardando alle soluzioni adottate dagli altri paesi europei per tentare di controllare il cambio e, in particolar modo, all'esperienza tedesca, l'economista torinese esprime l'impressione che, nel caso italiano «il mercato sia

---

[179] Gli stessi concetti della lettera a Pantaleoni sono espressi in V. Pareto, 1917.
[180] Lettera di Vilfredo Pareto a Maffeo Pantaleoni, 23 dicembre 1916, ora in V. Pareto, 1962, p. 200.
[181] Le perplessità vengono espresse in una lettera all'economista e statistico Luigi Bodio (1840-1920); cfr. V. Pareto, 1962, p. 231 e p. 235; V. Pareto, 2001, pp. 313-315. Su Bodio, considerato tra i fondatori della statistica italiana, si veda F. Bonelli, 1969.
[182] V. Pareto, 1962, p. 231 e p. 235.
[183] M. Pantaleoni, 1922, pp. 17-18.
[184] U. Ricci (1919). Il libello in satira di Ricci doveva comparire nella *Riforma Sociale* dell'estate 1918, ma la pubblicazione era stata proibita dalla censura. Su Ricci si veda P. Bini, A. M. Fusco, 2004. In relazione alla questione circa la paternità dell'Istituto dei cambi, di cui si è detto nel paragrafo 2.2, appare interessante e significativo notare che Ricci presenta un Nitti completamente sottomesso a Giuffrida. E sottolinea in maniera critica la centralità di quest'ultimo (ma non quella di Beneduce).

lasciato andare un po' alla deriva, senza che l'azione di una mano regolatrice ferma al timone si faccia sentire»[185]. Einaudi propone, pertanto, di accentrare tutto il commercio delle divise estere in un unico ufficio centrale dei cambi, composto dai rappresentanti delle principali banche e presieduto dalla Banca d'Italia:

> «La cosa è difficile, ma non di possibile attuazione. Se tutti i commercianti e gli industriali i quali hanno, in cambio delle merci da essi vendute all'estero, ricevuto cambiali pagabili all'estero fossero obbligati a venderle unicamente al consorzio; e se tutti coloro che hanno bisogno di fare pagamenti all'estero dovessero ricorrere al consorzio, questo potrebbe dominare il mercato dei cambi. Non dico che perciò il cambio ribasserebbe; ma potrebbero moderarsi le oscillazioni dovute al panico, alla accumulazione di divise presso i detentori paurosi di non poterli più riacquistare in seguito. […] Forse è difficilissimo raggiungere il fine; ma non si vede perché non si debba studiare la possibilità di impugnare un'arma che il nemico usa con non spregevoli risultati»[186].

Nell'ottica di Einaudi, siffatto ente non avrebbe potuto incidere sulle cause profonde del rialzo del cambio, ma avrebbe potuto quantomeno moderarne la componente speculativa[187]. Si noti che si tratta di una proposta antecedente a quella formulata da Nitti, ma che contiene in sé molti dei lineamenti che assumerà il nascente Istituto dei cambi. Pertanto, nel momento in cui l'Ince viene istituito, Einaudi si mostra fiducioso nei confronti dell'Istituto, che avrebbe dovuto operare però seguendo alcune cautele. Innanzitutto, l'Ince non avrebbe dovuto trasformarsi in una delle molteplici articolazioni amministrative sorte durante il conflitto e non avrebbe dovuto essere composto da funzionari del ministero del Tesoro[188]. «Comprare e vendere cambi per l'industria non è loro mestiere; e prima che essi lo imparassero i cambi potrebbero andare al 200%» – scrive[189]. Inoltre, l'ente avrebbe dovuto essere un'istituzione assolutamente provvisoria, destinata a cessare col finire della guerra: «Guai se l'istituto dovesse avere direttori, impiegati, stipendi, ecc. ecc.! Diventerebbe l'ottava peste d'Italia»[190]. Infine, il monopolio non avrebbe dovuto essere esclusivo: tutte gli istituti di

---

[185] L. Einaudi, 1961a, p. 429.
[186] L. Einaudi, 1961a, p. 427.
[187] L. Einaudi, 1961a, p. 431. Sull'interpretazione fornita da Einaudi circa il deprezzamento della lira si rimanda al paragrafo 1.5.
[188] L. Einaudi, 1961a, p. 431 e 438.
[189] L. Einaudi, 1961a, p. 431.
[190] L. Einaudi, 1961a, p. 460. Su questo punto, le posizioni di Einaudi e Nitti divergono sostanzialmente. Il Ministro del Tesoro, nella cui visione guerra e dopoguerra sono strettamente connessi, sin dalla fondazione dell'Istituto si mostra convinto di una prosecuzione dell'attività dell'Ince ben oltre la durata del conflitto. F. S. Nitti, 1974, p. 1014.

credito – e non solamente i maggiori – avrebbero dovuto essere coinvolti. Quelli che Einaudi teme sono i pericoli finanziari, economici e politici causati da un eccessivo intervento dello Stato all'interno della sfera economica.

Tuttavia, L'effettivo *setup* dell'Ince non recepisce i *caveant* einaudiani e molto probabilmente ciò porta l'economista a rivedere la sua posizione, che si ricolloca così in pieno nell'alveo del pensiero liberale. Così ricorda lo stesso Einaudi nella Prefazione alle sue *Cronache economiche e politiche di un trentennio (1893-1925)*:

> «Mi ero illuso che ciò [l'istituzione di un ufficio centrale dei cambi] potesse farsi senza un apparato amministrativo, per decisione personale di poche persone, soprattutto del ministro del Tesoro e del direttore generale della Banca d'Italia, senza "burocrazia" che è parola impropria per riassumere regolamenti, norme e circolari che sono ingredienti necessari per un qualsiasi intervento dello Stato. Quando poi fu istituito l'Istituto centrale dei cambi, che pur non era diventato quella cosa grossa con più di mille impiegati che divenne durante la seconda guerra, mi persuasi che la mia, delle poche persone competenti pronte all'azione, agili nella trattazione degli affari, adusate a parlare e decidere per telefono, era una illusione. Ma in quella illusione durai a lungo»[191].

Pur con differenze nelle varie posizioni, la ricostruzione del punto di vista degli economisti coevi in merito alla fondazione dell'Ince consente di avanzare alcune osservazioni d'insieme. In primo luogo, va rilevato come un evento così fuori dall'ordinario quale il primo conflitto mondiale non contribuisca a mitigare il dibattito italiano – certamente non nuovo – tra liberismo *vs* intervento dello Stato nell'economia; la guerra, piuttosto, lo anima maggiormente. In secondo luogo, l'esperienza bellica rappresenta uno stimolo pressoché inesauribile per gli economisti nei più svariati campi, dalla teoria monetaria, all'organizzazione produttiva al ruolo dello Stato; sotto questo profilo, la riflessione sull'Ince rappresenta una fattispecie di tale, più ampio, fenomeno. Inoltre, l'attività pubblicistica degli economisti italiani sulle riviste scientifiche e sulla stampa, testimonia il loro intenso *commitment* politico e intellettuale, come polemisti e *opinion makers*, durante il conflitto; e ciò vale anche per gli economisti puri (come Pareto e Pantaleoni)[192]. Anche nel dibattito sulla politica valutaria durante la prima guerra mondiale appare dunque confermato il nesso pensiero-azione, che lo storico del pensiero Riccardo Fauci ha identificato come uno dei tratti di fondo del modo d'essere

[191] L. Einaudi, 1961a, pp. XXIV-XXV.
[192] Sul rapporto tra Luigi Einaudi e la stampa si rimanda a G. Pavanelli, 2012.

degli economisti italiani[193]. Tuttavia, emerge anche una profonda diversità di vedute tra gli economisti teorici e i responsabili della politica economica, *in primis* Nitti e i tecnici della sua cerchia, «economisti dei fatti» che non scrivono il proprio trattato teorico, ma si fanno promotori di molte tra le nuove articolazioni amministrative sorte durante la guerra. Anche in questo caso, come nella controversia che contrappone Nitti e i rappresentanti del mondo bancario, dietro le accese polemiche che contrassegnano la nascita e le attività iniziali dell'Istituto dei cambi, a emergere è una sostanziale diversità nel modo di intendere il ruolo dello Stato e quello del mercato, in cui il progetto efficientista coltivato dagli esponenti dell'*élite* tecnocratica si scontra con la preoccupazione degli economisti, soprattutto liberali, verso gli eccessi statalistici[194]. In ambito valutario tale scontro ideologico non si attutirà con la conclusione del conflitto e, anzi, risulterà amplificato durante il processo di progressivo smantellamento delle bardature di guerra.

[193] Cit. in M. Magnani, 2004, p. 532.

[194] Sarebbe peraltro erroneo e assai riduttivo assimilare la concezione di Nitti (e dei nittiani) a una mera forma di statalismo *tout court*. Come notato da Fausto, «le scelte di politica economica di Nitti prendono le mosse da un'idea della scienza economica tesa a trovare soluzioni efficaci a problemi concreti, e distante, pertanto,dalle speculazioni astratte della pura teoria. […] La visione di Nitti è lontana da qualsiasi ortodossia. Nitti non è né liberista, né statalista, ma un positivista pragmatico, con un senso realistico delle capacità di sviluppo del sistema capitalistico, specie attraverso l'industrializzazione. Egli vede l'intervento dello Stato nell'economia non come una scelta che trova le radici in una teoria generale, ma come la conseguenza di determinate situazioni concrete». D. Fausto, 2011, p. 199.

APPENDICE

Doc. I) Decreto istitutivo dell'Istituto nazionale per i cambi con l'estero

Decreto luogotenenziale, 11 dicembre 1917, n. 1956, col quale è istituito un Istituto Nazionale per i cambi con l'estero con sede in Roma.

(*Gazz. Uff.* del 13 dicembre 1917, n. 293)

TOMASO DI SAVOIA DUCA DI GENOVA, ecc.

In virtù dell'autorità a Noi delegata e dei poteri conferiti al Governo del Re con la legge 22 maggio 1915, n. 671;

Sentito il Consiglio dei ministri;

Sulla proposta del ministro segretario di Stato per il tesoro, di concerto con quelli per l'industria, il commercio e il lavoro, per le finanze, per la grazia e giustizia e per le poste e telegrafi;

ABBIAMO DECRETATO E DECRETIAMO:

Art. 1

È costituito un «Istituto Nazionale per i cambi coll'estero» con sede in Roma e con agenzie in tutte le città del Regno nelle quali hanno filiali gli Istituti di emissione.

L'Istituto ha personalità giuridica e gestione autonoma, ed è soggetto alla vigilanza del Ministero del Tesoro.

Art. 2.

L'Istituto nazionale per i cambi effettua le operazioni di sua competenza, secondo le disposizioni del presente decreto e del suo statuto mediante un Consorzio composto della Banca d'Italia, del Banco di Napoli, del Banco di Sicilia e di quei maggiori Istituti di credito ordinario italiani, che gli Istituti

di emissione, previo assenso dei ministri del tesoro e per l'industria, il commercio e il lavoro riterranno conveniente di aggregarsi.

Art. 3

Per la durata della guerra e per i sei mesi dopo la conclusione della pace, è riservato al solo Istituto nazionale per i cambi il commercio di ogni mezzo che possa servire a pagamenti fuori d'Italia. L'acquisto delle divise, delle tratte all'estero, dei biglietti di Banca forestieri e la realizzazione all'estero dei titoli stranieri, e l'incasso delle cedole relative spetterà esclusivamente al medesimo Istituto il quale con i mezzi raccolti provvederà a fornire cambi a chi ne avrà bisogno, per fare pagamenti all'estero, ai fini indicati nell'art. 8 del presente decreto.

Art. 4

L'Istituto sarà amministrato da un Consiglio composto di non più di nove membri. Due di essi verranno nominati per decreto del ministro del tesoro di concerto con il ministro per l'industria, il commercio e il lavoro; tre saranno delegati dagli Istituti di emissione; i rimanenti, in numero da stabilirsi dal ministro del tesoro di concerto con quello per l'industria, il commercio e il lavoro, in proporzione degli Istituti di credito ordinario ammessi a partecipare al Consorzio, saranno delegati dagli Istituti medesimi.

Il presidente del Consiglio di amministrazione verrà designato fra i consiglieri che lo compongono, dal direttore generale della Banca d'Italia, previo assenso del ministro del tesoro.

Spetterà al consiglio di amministrazione di formulare lo statuto dell'ente , che sarà approvato con decreto del tesoro, di concerto con il ministro per l'industria, il commercio e il lavoro.

Il Consiglio stesso avrà facoltà di nominare un consigliere delegato o un direttore generale, con le attribuzioni e le responsabilità determinate dallo statuto.

Art. 5

Per la gestione dell'Istituto nazionale, il Consorzio, di che all'art. 1, per la durata del monopolio dei cambi affidato all'Istituto medesimo, fornirà un capitale di lire 10 milioni secondo le disposizioni dello statuto. La Banca d'Italia, il Banco di Napoli ed il Banco di Sicilia sono autorizzati, salve le deliberazioni da prendersi in conformità dei loro statuti, a prelevare dalle rispettive riserve patrimoniali la quota di loro partecipazione alla formazione del detto capitale di 10 milioni.

Gli utili netti annuali derivanti dalla gestione dell'Istituto nazionale saranno devoluti per metà al R. tesoro e per metà agli enti consorziati, pro-rata del capitale conferito. Ma in nessun caso questo capitale avrà retribuzione inferiore al saggio di 5 per cento netto all'anno.

Art. 6

Le filiali degli Istituti di emissione e degli altri enti bancari di cui all'art. 1, incaricate dell'ufficio di agenzie dell'Istituto nazionale per il commercio dei cambi, dipenderanno direttamente dalla Direzione dell'Istituto medesimo che avrà facoltà di controllare per il mezzo di propri ispettori le operazioni fatte per conto dell'Istituto e le contabilità o la corrispondenza relative, le quali dovranno essere tenute distinte da quelle riferentisi agli affari proprie delle filiali stesse.

Gli Istituti consorziati saranno responsabili delle operazioni fatte dalle rispettive filiali. Per tali operazioni essi verranno compensati mediante provvigioni stabilite dal ministro del tesoro, di concerto col direttore generale della Banca d'Italia, sentito il Consiglio d'amministrazione dell'Istituto.

Art. 7

Il Consiglio d'amministrazione fisserà, di regola, il sabato di ogni settimane i prezzi di acquisto e di vendita dei cambi per la settimana successiva.

Art. 8

Le vendite di cambio potranno essere fatto soltanto a chi debba servirsene per pagamenti all'estero, dipendenti da importazioni di merci, ammesse alle Regie dogane; per soddisfare impegni indeclinabili assunti verso l'estero prima della costituzione dell'Istituto nazionale; e per provvedere a giustificati bisogni di persone che, avendo beni nel Regno, risiedono all'estero.

Art. 9

All'inizio delle operazioni dell'Istituto il R. tesoro porrà a diposizione di esso quale primo fondo circolante, un ammontare di crediti verso l'estero da determinarsi di concerto fra il Ministro del tesoro e l'amministrazione dell'Istituto nazionale.

Il detto fondo circolante potrà essere alimentato, successivamente, anche con i crediti di cui il R. tesoro riterrà di disporre per regolare e moderare il corso dei cambi.

Gli Istituti di emissione avranno facoltà di fare anticipazioni in lire italiane all'Istituto nazionale su partite di cambi da esso posseduti. In tal caso i relativi titoli di credito, trasferiti agli Istituti di emissione, potranno essere considerati come riserva per la circolazione, agli effetti del testo unico di legge sugli Istituti di emissione.

Art. 10

Gli Istituti di emissione e gli enti bancari considerati all'art.1 del presente decreto, denunzieranno all'Istituto nazionale tutti gli impegni da essi assunti

per future consegne di cambi, mettendo a disposizione dell'Istituto stesso tutti i loro crediti sull'estero.

Se l'ammontare di questi crediti sarà superiore per ciascun Istituto all'ammontare dei cambi impegnati alla data della pubblicazione del presente decreto, lo sbilancio sarà assunto dall'Istituto nazionale al prezzo che sarà concordato fra il R. tesoro e la Banca d'Italia.

Tutti gli altri possessori di cambi sull'estero dovranno denunziarli all'Istituto nazionale nel termine che sarà fissato dal decreto di cui all'art. 16.

Art. 11

L'Istituto nazionale provvederà sollecitamente all'accertamento di tutti gli altri impegni indeclinabili esistenti in paese per cambio a consegna.

Dal giorno dell'inizio delle operazioni dell'Istituto stesso nessun impegno di cambi per l'estero potrà essere assunto da chi che sia, senza averne data preventiva notizia all'Istituto nazionale, che dovrà dichiarare prontamente se l'ammontare dei cambi richiesti potrà o non potrà essere conceduto.

Art. 12

Per iniziativa dell'Istituto nazionale saranno promossi sollecitamente, di concerto con i ministri del tesoro e del commercio, dell'industria e del lavoro, raggruppamenti delle principali industrie importatrici, intesi a render più sicuro il controllo sulle importazioni delle materie prime e dei manufatti, e a stringere rapporti diretti e continuati tra le industrie nazionali e l'istituto medesimo.

Art. 13

I pagamenti all'estero di cedole di titoli di Società e di altri enti italiani e il rimborsi dei titoli estratti saranno senza eccezione sottoposti

all'applicazione dell'*affidavi*t, secondo le norme vigenti per le cedole e i titoli estratti dello Stato o garantiti dallo Stato.

Art. 14

L'atto costitutivo del Consorzio sarà registrato con la tassa fissa di lire due.

Art. 15

L'Istituto nazionale dei cambi godrà della franchigia postale e telegrafica nelle forme e nei modi che saranno determinati per regolamento.

Art. 16

Le trasgressioni alle disposizioni di cui all'art. 3, all'art. 10, ultimo comma e all'art.11 del presente decreto, saranno passibili della multa stabilita dall'art. 4 del decreto 25 novembre 1917, n. 1900.

Restano in vigore anche le altre disposizioni contenute nel decreto luogotenenziale testé indicato in quanto non siano incompatibili col presente decreto, che avrà applicazione nel giorno che verrà fissato con decreto del ministro del tesoro, di concerto col ministro per l'industria, il commercio e il lavoro.

Ordiniamo, ecc.

Dato a Roma, addì 11 dicembre 1917

TOMASO DI SAVOIA

ORLANDO-NITTI-CIUFFELLI-MEDA-SACCHI-FERA

Doc. II) Modifiche al decreto istitutivo dell'Istituto dei cambi

D. Lgt. 13 gennaio 1918, n. 32, contenente modificazioni al decreto luogotenenziale 11 dicembre 1917, n. 1956, costitutivo dell'Istituto nazionale per i cambi con l'estero

(*Gazz. Uff.* del 23 gennaio 1918)

TOMASO DI SAVOIA DUCA DI GENOVA, ecc.

In virtù dell'autorità a Noi delegata e dei poteri conferiti al Governo del Re con la legge 22 maggio 1915, n. 671;

Visto il decreto luogotenenziale 11 dicembre 1917, n. 1956;

Sentito il Consiglio dei ministri;

Sulla proposta del ministro segretario di Stato per il tesoro, di concerto con quelli per l'industria, il commercio e il lavoro, e per la grazia e giustizia;

ABBIAMO DECRETATO E DECRETIAMO:

Art. 1

L'articolo 4, comma primo e secondo del decreto luogotenenziale 11 dicembre 1917, n. 1956, relativo all'Istituto nazionale per i cambi con l'estero è così modificato:

"L'Istituto sarà amministrato da un consiglio composto di undici membri, compreso il presidente; tre di essi saranno nominati per decreto del ministro del tesoro, di concerto con il ministro del commercio, dell'industria e del lavoro; tre saranno delegati dagli istituti di emissione, quattro saranno delegati dagli istituti di credito partecipanti al consorzio; uno verrà accolto dagli istituti di emissione in rappresentanza delle banche non consorziate e delle ditte bancarie specialmente dedite al commercio dei cambi, delle quali gli Istituti di emissione si avvalessero, come di dipendenze proprie, per

l'esercizio di loro competenza del commercio medesimo nel modo che sarà stabilito nello statuto dell'Istituto nazionale.

Il presidente sarà nominato con decreto del Ministro del tesoro, di concerto col ministro per il commercio, l'industria ed il lavoro".

Art. 2

Gli istituti di credito ordinario componenti il consorzio, su domanda della presidenza dell'Istituto nazionale, metteranno a disposizione dell'istituto medesimo i loro funzionari, specialmente pratici nella tecnica delle operazioni dei cambi, che il consiglio d'amministrazione dell'Istituto riterrà opportuno di aggregare alla propria direzione generale.

Gli assegni di tali funzionari graveranno sul bilancio dell'Istituto nazionale, senza che per ciò siano alterati i rapporti contrattuali esistenti fra i funzionari medesimi e l'Istituto di credito a cui essi appartengono, considerandosi ad ogni effetto come trascorso presso quest'ultimo il tempo durante cui rimarranno presso l'Istituto nazionale.

Ordiniamo, ecc.

Dato a Roma, addì 13 gennaio 1918

TOMASO DI SAVOIA

ORLANDO-NITTI

Visto, il Guardasigilli: Sacchi

Doc. III) Statuto dell'Istituto nazionale per i cambi con l'estero

STATUTO

Titolo I

Costituzione, sede e scopi dell'Istituto

Art. 1 – L'Istituto nazionale per i cambi con l'estero, creato con decreto luogotenenziale del dì 11 dicembre 1917, n. 1956, ha personalità giuridica e gestione autonoma.

Esso ha sede in Roma, ed è soggetto alla vigilanza del Ministero del tesoro.

Art. 2 – Per tutta la durata della guerra e per sei mesi dopo la conclusione della pace, è riservato al solo istituto nazionale il commercio dei cambi e in generale di ogni mezzo che possa servire a pagamenti fuori d'Italia. Ad esso esclusivamente spettano l'acquisto delle divise, delle tratte sull'estero, dei biglietti di banca forestieri, e la realizzazione all'estero dei titoli stranieri e l'incasso delle cedole relative.

Coi mezzi raccolti, l'Istituto medesimo provvede a fornire cambi per effettuare pagamenti al'estero dipendenti da importazioni di merci ammesse alle regie dogane, per soddisfare impegni indeclinabili assunti verso l'estero prima della costituzione dell'Istituto e per provvedere a giustificati bisogni di persone che, avendo beni nel Regno, risiedono all'estero.

Art. 3 – L'Istituto effettua le operazioni di sua competenza, oltre che in Roma, in tutte le città del Regno, nelle quali hanno filiali gli istituti di emissione, per mezzo di un consorzio composto della Banca d'Italia, del Banco di Napoli, del Banco di Sicilia, della Banca commerciale italiana, del Credito italiano, della Banca italiana di sconto e del Banco di Roma.

Su proposta del presidente, il consiglio d'amministrazione, di che al seguente articolo 10, ha facoltà di richiedere agli Istituti di credito ordinario

componenti il consorzio loro funzionari competenti e pratici nella tecnica delle operazioni dei cambi, per aggregarli alla Direzione generale dell'Istituto nazionale.

La destinazione di tali funzionari a disposizione dell'Istituto nazionale, sia che essi provengano dagli istituti di credito ordinario, sia che provengano dagli istituti di emissione, lascia impregiudicati a tutti gli effetti i loro rapporti contrattuali di impiego con gli Istituti ai quali appartengono, come se continuassero a prestare in questi l'opera loro.

Art. 4 – Gli istituti di emissione hanno facoltà di valersi, per l'esercizio di loro competenza del commercio dei cambi, di banche non consorziate o di ditte bancarie specialmente dedite a tale commercio. Le banche e le ditte onde trattasi saranno rese note al consiglio di amministrazione dell'Istituto nazionale e ai ministri per il tesoro e l'industria, il commercio e il lavoro. Esse fungeranno come dipendenze proprie dell'istituto di emissione al quale saranno aggregate.

Art. 5 – Gli stranieri e le persone che, sia per ragioni di residenza, sia per mancanza di rapporti diretti, non possono cedere le loro tratte, i loro assegni sull'estero, o biglietti di banca forestieri agli istituti considerati dagli articoli 3 e 4 del presente statuto, possono giovarsi come intermediari di altre banche, banchieri e cambiavalute, i quali hanno in ogni caso obbligo di portarli a un ufficio dell'Istituto nazionale, non potendo disporne in vorun modo per pagamenti all'estero.

Art. 6 – L'Istituto nazionale promuove la denunzia dei cambi, prevista dall'articolo 10 del decreto luogotenenziale 11 dicembre 1917, e provvede all'accertamento di tutti gli impegni indeclinabili esistenti in paese per cambi a consegna.

Dal giorno dell'inizio delle operazioni, nessun impegno di cambi sull'estero potrà essere assunto da chicchessia senza averne data preventiva

notizia all'Istituto nazionale, che deve dichiarare prontamente se l'ammontare dei cambi richiesto può o non può essere conceduto.

I pagamenti all'estero di cedole di titoli di società e di altri enti italiani e il rimborso dei titoli estratti dovranno, senza eccezioni, essere sottoposti all'applicazione dell'affidavit, con tutte le norme e le restrizioni disposte per le cedole e i titoli estratti dello Stato e garantiti dallo Stato.

L'istituto terrà un registro speciale dal quale dovranno risultare tutti gli impegni per cambi venduti per consegna.

Titolo II
Fondi per le operazioni dell'Istituto

Art. 7 – Gli Istituti partecipanti al consorzio di che all'articolo 3 del presente statuto forniscono all'Istituto nazionale un fondo di 10 milioni di lire da servire come capitale d'esercizio.

La detta somma è così ripartita fra gli Istituti consorziati:

Banca d'Italia	L. 3.400.000
Banco di Napoli	“ 1.650.000
Banco di Sicilia	“ 450.000
Banca commerciale italiana	“ 1.800.000
Credito italiano	“ 1.250.000
Banca italiana di sconto	“ 950.000
Banco di Roma	“ 500.000

Spetta al Consiglio di amministrazione di decidere intorno alle date e alle modalità dei versamenti.

Art. 8 – Prima di iniziare le operazioni l’istituto riceverà dal regio Tesoro un fondo costituito da un ammontare di crediti verso l’estero, che sarà determinato di concerto fra il ministro del Tesoro e il presidente dell’Istituto nazionale.

Questo fondo potrà essere alimentato, successivamente, con i crediti onde il Regio tesoro riterrà di disporre per agevolare il commercio dei cambi e moderarne il prezzo.

Il fondo iniziale sarà pagato al Regio tesoro prendendo per base la media dei prezzi di acquisto fissati nel periodo di tempo durante il quale il fondo stesso sarà realizzato.

Le ulteriori cessioni di cambi da parte del Regio tesoro all'Istituto nazionale saranno pagate, da questo, di volta in volta, sulla base del prezzo di acquisto in vigore.

Art. 9 – Gli Istituti componenti il Consorzio, di che all'articolo 3 del presente statuto, denunceranno all'Istituto nazionale tutti gli impegni da essi assunti per future consegne di cambi, mettendo a disposizione dell'Istituto stesso tutti i crediti sull'estero da essi posseduti.

Se l'ammontare di questi crediti sarà superiore per ciascun istituto all'ammontare dei cambi impegnati alla data della pubblicazione del citato decreto, lo sbilancio sarà assunto dall'Istituto nazionale al prezzo che sarà concordato fra il regio Tesoro e la Banca d'Italia.

Non sono compresi nei cambi da cedere all'Istituto nazionale quelli posseduti dagli Istituti di emissione a titolo di riserve equiparate, e le dotazioni che si trovavano assegnate, al 30 giugno 1917, all'agenzia del Banco di Napoli a New York, alle filiali coloniali degli istituti di emissione e alle sedi esistenti all'estero della Banca commerciale italiana, del Credito italiano, della Banca italiana di sconto e del Banco di Roma.

Titolo III
Amministrazione dell'Istituto

Art. 10 – Il consiglio di amministrazione è composto di undici membri, compreso il presidente. Tre consiglieri sono nominati dal ministro del Tesoro di concerto con il ministro per l'industria, il commercio e il lavoro; tre sono delegati dagli istituti d'emissione; quattro delegati dagli istituti di credito

ordinario che partecipano al consorzio; uno scelto dagli istituti di emissione in rappresentanza delle banche e delle ditte bancarie indicate dall'art. 4 del presente statuto.

Il presidente del consiglio è nominato con decreto del Ministro del tesoro, di concerto col ministro per l'industria, il commercio e il lavoro.

Il consiglio d'amministrazione ha facoltà di eleggere un vice-presidente per presiedere le sue tornate in caso di assenza o di impedimento del presidente.

Gli istituti di emissione e gli istituti di credito ordinario hanno facoltà di farsi rappresentare in consiglio da consiglieri supplenti, per sostituire quelli effettivi in caso di prolungato impedimento di questi ad assistere ai lavori del consiglio.

Art. 11 – Il consiglio di amministrazione elegge nel suo seno una Giunta permanente di tre membri residenti in Roma, con l'ufficio di seguire più da vicino l'andamento dell'istituto e di fissare settimanalmente, e anche a più brevi intervalli, i prezzi dei cambi.

Art. 12 – I componenti del consiglio di amministrazione durano in carica per tutta la durata del consorzio, di che all'articolo 3 del presente statuto.

Art. 13 – I componenti il consiglio sono retribuiti con uno stipendio annuo di lire tremila, e con medaglie di presenza da fissarsi, una volta per sempre, dal consiglio di amministrazione.

I consiglieri residenti fuori Roma hanno diritto, inoltre, al rimborso delle spese di viaggio e di residenza per ogni riunione. Ai componenti il consiglio non compete nessuna altra retribuzione, o altro compenso speciale per opera o servizio professionale prestato in via straordinaria, a vantaggio dell'istituto, salvo le indennità spettanti per eventuali missioni.

Art. 14 – Il consiglio di amministrazione, su invito del presidente, si aduna almeno una volta al mese e nell'avviso di convocazione debbono essere indicati gli argomenti da discutere.

Per la validità delle adunanze e delle deliberazioni occorre l'intervento di almeno sette dei componenti.

Il consiglio delibera a maggioranza dei voti dei presenti; in caso di parità di voti, decide il voto del presidente.

Alle riunioni del consiglio interviene il direttore generale con semplice voto consultivo.

Art. 15 – I consiglieri intervenuti alle adunanze possono sempre far mettere a verbale le ragioni del loro voto.

Art. 16 – Il consigliere di amministrazione delega uno dei propri membri a fungere da segretario.

I verbali sono firmati dal presidente, dal consigliere segretario e dal direttore generale, che ne resta depositario.

Le stesse persone devono autenticare gli estratti delle delibere del consiglio.

Art. 17 – Il Consiglio di amministrazione presenta ogni anno, entro il mese di marzo, al Ministro del tesoro, a quello dell'industria, commercio e lavoro, e agli istituti consorziati la propria relazione, unitamente a quella dei sindaci..

Art. 18 – Il consiglio di amministrazione delibera sui seguenti oggetti

1) sulle istruzioni e norme da adottarsi per l'esercizio della gestione;
2) sulla formazione del bilancio e sulla eventuale costituzione di riserve;
3) sullo stato di previsione delle spese di ciascun esercizio;
4) sui bilanci e sul conto dei profitti e delle perdite da compilarsi non più tardi del mese di febbraio di ciascun anno, per l'esercizio precedente;

5) sull'assunzione temporanea del personale aggregato di che al primo capoverso dell'articolo 3 del presente statuto, e dell'altro personale necessario al regolare andamento dell'Istituto; e in ordine alla retribuzione da corrispondere al medesimo limitatamente alla durata del monopolio;
6) sulla ripartizione degli utili netti annuali a tenore dell'articolo 5 del decreto luogotenenziale 11 dicembre 1917, tenendo presente il disposto dell'articolo 33 del presente statuto;
7) sulla nomina dei componenti la giunta di che all'articolo e di quelli del comitato considerato all'articolo 22;
8) sulla scelta dei propri corrispondenti all'estero;
9) sugli atti eccedenti l'ordinaria amministrazione, o che abbiano una speciale importanza.

Il consiglio di amministrazione propone la misura della provvigione da accordarsi agli istituti consorziati per le operazioni di acquisto e di vendita di cambi, e fissa le provvigioni speciali per operazioni straordinarie, aperture di crediti all'estero semplici, confermate e simili.

Art. 19 – Il consiglio nomina un direttore generale, e ne delega le funzioni, in sua vece, a un proprio consigliere, a tenore dell'articolo 4 del decreto luogotenenziale 11 dicembre 1917; e stabilisce la misura della retribuzione da corrispondersi. Esso può revocare la nomina e la delega. Per la revoca occorre l'approvazione di almeno due terzi dei consiglieri.

Art. 20 – Il presidente del consiglio di amministrazione rappresenta legalmente l'istituto di fronte ai terzi in tutti gli atti, i contratti e i giudizi, e ha la firma dell'istituto.

Art. 21 – La direzione dell'istituto è esercitata da un direttore generale o, in sua vece, da un consigliere delegato.

Il direttore generale è nominato dal consiglio e ha la firma per tutti gli affari di ordinaria amministrazione.

Il direttore generale, o in sua vece il consigliere delegato, ha le responsabilità inerenti alla propria carica e disimpegna le seguenti attribuzioni:

a) dirige i servizi amministrativi;
b) fa le proposte che reputa utili e riferisce al consiglio sugli affari di sua competenza;
c) provvede alle spese nei limiti dello stato di previsione del bilancio;
d) esegue le deliberazioni del consiglio;
e) interviene alle adunanze del consiglio e della giunta permanente.

Art. 22 – Un comitato composto del presidente, del direttore generale, di un consigliere scelto fra quelli nominati dal ministro del tesoro, di concerto col ministro per l'industria, il commercio e il lavoro e di un consigliere scelto fra quelli rappresentanti gli istituti di emissione, ha l'incarico dell'esame del portafoglio ceduto all'istituto, e in generale delle operazioni implicanti un fido da parte dell'istituto stesso.

Titolo IV
Collegio dei sindaci

Art. 23 – È costituito un collegio dei sindaci per esercitare, presso l'istituto, funzioni analoghe a quelle determinate dall'articolo 184 del codice di Codice di commercio.

I sindaci sono tre, dei quali uno nominato dal ministro del tesoro, di concerto con quello per l'industria, il commercio e il lavoro; uno nominato d'accordo fra i tre istituti di emissione; e il terzo designato dagli istituti di credito ordinario. Tanto il ministro del tesoro, di concerto con quello per l'industria, il commercio e il lavoro, quanto le altre due categorie di istituti, dovranno nominare ciascuno un sindaco supplente.

La nomina dei sindaci e dei supplenti designati dagli Istituti di emissione e dagli istituti di credito ordinario deve essere approvata dal ministro del tesoro, di concerto con quello per l'industria, il commercio e il lavoro.

La misura della retribuzione dei sindaci è determinata dal consiglio d'amministrazione.

Art. 24 – Le attribuzioni dei sindaci sono le seguenti:

a) fissare d'accordo col consiglio d' amministrazione le forme dei bilanci;
b) esaminare le situazioni, i bilanci e i conti profitti e perdite, e accertare la regolarità del metodo delle scritturazioni;
c) sorvegliare che le disposizioni dei decreti riguardanti l'Istituto per i cambi e dello statuto siano adempiute dagli amministratori.

   In caso d'impedimento, i sindaci effettivi saranno sostituiti nelle loro funzioni dal sindaco supplente della rispettiva categoria.

Art. 25 – I sindaci presentano ogni anno una relazione al consiglio.

Titolo V
Funzioni ispettive

Art. 26 – Il presidente dell'Istituto, d'accordo coi consiglieri nominati dal ministro del tesoro, di concerto col ministro per l'industria, il commercio e il lavoro, ordina le ispezioni valendosi, secondo i casi, di funzionari dello Stato o di funzionari degli istituti di emissione.

Art. 27 – Ai detti funzionari saranno rimborsate le spese di viaggio e altre eventuali, e sarà corrisposta una diaria da determinarsi dal consiglio di amministrazione dell'Istituto.

Titolo VI
Organi locali dell'Istituto

Art. 28 – Fungono quali agenzie dell'Istituto nazionale tutte le filiali degli Istituti di emissione e quelle degli altri enti bancari consorziati o aggregati a

tenore dell'articolo 4 del presente statuto, coesistenti in località nella quale risieda almeno una filiale degli Istituti di emissione *.

Speciali norme, da approvarsi dal consiglio d'amministrazione, regoleranno i rapporti fra le agenzie e la direzione generale dell'Istituto e coordineranno l'opera delle agenzie esistenti in una stessa piazza.

Art. 29 – Le filiali degli istituti di emissione e di credito ordinario, nella loro qualità di agenzie, dipendono direttamente dalla Direzione generale dell'Istituto nazionale dei cambi in quanto esercitano le operazioni stabilite dal presente statuto.

Esse rispondono di fronte all'Istituto, a tenore dell'articolo 6 del ripetuto decreto 11 dicembre 1917, delle operazioni fatte. La relativa responsabilità è assunta dagli enti consorziati dei quali sono l'emanazione.

Art. 30 – Le operazioni fatte dalle filiali degli istituti di emissione e dagli istituti di credito ordinario, nelle loro qualità di agenzie dell'Istituto nazionale, sono compensate mediante provvigioni; le quali sono stabilite dal Ministero del tesoro di concerto con la Banca d'Italia, sentito il consiglio d'amministrazione dell'Istituto.

Titolo VII
Prezzi di acquisto e vendita dei cambi

Art. 31 – La giunta del consiglio di amministrazione, per delegazione di questo, fissa di regola, il sabato di ogni settimana, il prezzo di acquisto e di vendita dei cambi, valevoli per la settimana successiva.

I prezzi così determinati saranno comunicati immediatamente alle dipendenti agenzie a cura del direttore generale e del consigliere delegato dell'istituto. Essi saranno pubblicati e dovranno essere applicati senza alcun

* In seguito alla cessazione del monopolio riservato all'Istituto nazionale per i cambi, le banche autorizzate al commercio dei cambi hanno perduto la qualità di agenzie dell'Istituto stesso.

aumento o diminuzione, indistintamente per tutte le operazioni e per tutti i clienti.

Titolo VIII
Impiego del patrimonio

Art. 32 – Le eventuali temporanee disponibilità possedute dall'Istituto nazionale in lire italiane saranno versate, in conto corrente disponibile a vista, alla Banca d'Italia, che è autorizzata a corrispondere su tale conto gli interessi in misura speciale.

Gli istituti di emissione hanno facoltà di fare anticipazioni in lire italiane all'Istituto nazionale su partite di cambi da esso possedute. In tal senso i relativi titoli di credito trasferiti agli istituti di emissione, possono essere considerati come riserva per la circolazione, agli effetti del testo unico di legge sugli istituti di emissione.

Titolo IX
Bilancio

Art. 33 – L'esercizio normale dell'istituto comincia col 1° gennaio e termina col 31 dicembre, e per ogni esercizio si forma un bilancio finanziario.

Prelevati gli interessi, in ragione del 5%, devoluti al capitale consortile, gli utili netti risultanti dall'esercizio saranno accantonati, e costituiranno una riserva destinata a fronteggiare eventuali perdite o deficienze di bilancio. Questa riserva sarà impiegata in Buoni del tesoro ordinari.

Al momento della liquidazione dell'Istituto nazionale, questo fondo di riserva sarà ripartito a metà fra il Regio tesoro e gli enti consorziati a tenore dell'art. 5 del ripetuto decreto luogotenenziale 11 dicembre 1917.

Se il fondo fosse assorbito dalle perdite, o queste avessero intaccato il capitale, la differenza sarà coperta dal Regio tesoro.

I bilanci approvati dal consiglio di amministrazione e la relativa relazione sono comunicati, entro il mese di febbraio, al collegio dei sindaci, il quale entro venti

giorni da quello della comunicazione, esamina i bilanci e stende la propria relazione.

Roma, 16 febbraio 1918

Il Ministro del Tesoro:

Nitti

Il Ministro per l'industria, il commercio e il lavoro:

Ciuffelli

Doc. IV) Primo verbale del consiglio di amministrazione dell'Ince

11 febbraio 1918

Adunanza 11 febbraio 1918

del Consiglio di amministrazione*

Sono presenti:

il Comm. Stringher – presidente, i consiglieri governativi: Beneduce, Conti Rossini e Giuffrida; i consiglieri, Rappresentanti di Istituti, Angelici, Balzarotti, Della Torre, Fenoglio, Pogliani, Riccio, Miraglia.

Interviene alla seduta S. E. il Ministro Nitti.

La seduta è aperta alle ore 16.

Il Presidente rivolge, in nome del Consiglio a S.E. il Ministro un saluto e un ringraziamento per aver voluto di persona inaugurare i lavori del nuovo Istituto.

S. E. il Ministro Nitti si dice grato delle manifestazioni del Consiglio. Osserva che la materia dei cambi è, oggi, molto importante e più lo sarà dopo la guerra. Con lo stabilire il monopolio dei cambi, e con l'affidarlo a un Consorzio di banche, l'Italia ha fatto cosa nuovissima e ardita. Il nuovo istituto sorge in condizioni singolari; esso deve lavorare, molto lavorare per rendersi utile, abbattendo i cambi. Occorre limitare tutti i consumi non strettamente indispensabili, occorre che, in questa fase di guerra, all'estero si acquisti quello soltanto che serve strettamente alla guerra, e ai bisogni primari dell'esistenza, eliminando ogni cosa che sia superflua. Non soltanto devesi dare sempre la

* Acs, Ince, Adunanza 11 febbraio 1918 del Consiglio di amministrazione, b.1.

preferenza a ciò che è necessario, su ciò che, semplicemente, utile; ma, nella stessa scala della necessità, bisogna stabilire un ordine di precedenze.

I cambi non potranno non piegare, quando, di questi principii, si tenga conto negli acquisti all'estero, e quando le nostre risorse - tenuto anche conto del credito che gli Alleati largamente ci accordano - siano regolate con savi accorgimenti.

Il compito dell'Istituto, se è arduo durante la guerra, più arduo diverrà dopo la guerra, quando il massimo sforzo dovrà riservarsi alla ricostituzione economica e alla vita industriale del Paese. Allora, infatti, il bisogno di materie prime verrà a coincidere con la necessità di contare, quasi esclusivamente, sulle nostre forze.

E però nell'interesse della produzione è un programma di lavoro che deve inspirare ogni forma di preferenza.

Il Ministro tratteggia, quindi, la situazione di debito e credito che si è venuta formando, fra i vari Paesi dell'Intesa e l'Italia, ed anche fra l'Italia e gli Stati neutrali; e, rilevato lo stato dei cambi, verso i maggiori mercati, avverte che gli uomini, i quali compongono l'Istituto dei cambi in cui raccolgonsi le forze economiche più vive della Nazione, debbono riunire tutte le energie affinché il cambio venga ridotto, e si eviti, per l'avvenire, qualsiasi disperdimento delle risorse della Nazione.

Si felicita constatando che, per la prima volta – astraendo delle emissioni di prestiti per conto dello Stato - tutte le grandi Banche Italiane agiscono con uno stesso programma verso una stessa metà. Ora, come non è a credere che l'Istituto Nazionale dei cambi possa finire con la guerra, mentre appunto, dopo la guerra, avrà la maggiore efficienza, così le banche dovranno insieme compiere la stessa opera; e, da questa cooperazione, da questa nuova forma di disciplina del credito, non può venire se non beneficio per tutta la Nazione.

La discordia è il lusso dei periodi facili, e l'unione intima è la necessità dei periodi difficili; in realtà, i tempi cui andiamo incontro richiedono l'unione di tutte le forze. Debbono le banche sentire che la concorde azione dell'Istituto dei Cambi è il primo passo vero verso una solidarietà più larga. La disciplina del credito è la più grande esigenza della nostra vita industriale. Dopo la guerra, le più grandi difficoltà non saranno risolute e vinte, se non a patto che il passaggio

dall'economia di guerra all'economia di pace, le trasformazioni delle industrie belliche in industrie manifatturiere avvengano con la concorde cooperazione di quegli Istituti che più profondamente debbono regolare la vita economica del Paese. Ora si fanno i primi passi, ma la solidarietà delle opere si imporrà come una necessità cui non è possibile sottrarsi.

Pel conseguimento di questi obbiettivi, esprime la sua fiducia nei membri del Consiglio, che oggi si aduna per la prima volta, e, nel tempo stesso, fa voti perché l'Istituto possa iniziare al più presto le sue operazioni.

Il Presidente ringrazia S. E. il Ministro, assicurandolo che, da parte di tutti, si farà ogni sforzo verso il fine cui è d'uopo di giungere.

Allontanandosi il Ministro, il Presidente annuncia che, per agevolare il compito del Consiglio, egli ha predisposto uno schema di Statuto. Ne dà lettura.

Sull'art. 9, il Consigliere Giuffrida esprime l'avviso che convenga stabilire nettamente che l'esclusione dei cambi da cedere all'Istituto Nazionale concerne soltanto le dotazioni al 30 giugno 1917 che le dipendenze degli Istituti Consorziati all'estero avevano per operazioni di diretta ed immediata spettanza.

In altri termini, egli crede che l'articolo debba essere interpretato ed applicato nel senso che non siano cedute all'Istituto Nazionale le disponibilità che le filiali delle banche avevano alla data indicata nell'articolo stesso, per le loro operazioni proprie di depositi, sconti ecc., mentre debbono essere cedute all'Istituto le altre disponibilità inerenti ad operazioni disposte dalle Direzioni Generali.

Il Presidente fa rilevare le difficoltà pratica di scindere nelle loro varie parti le dotazioni stesse. Secondo il suo pensiero, gli Istituti singoli devono separare dalle masse dei cambi da riversare all'Istituto Nazionale le assegnazioni fatte alle rispettive sedi per l'esercizio delle loro operazioni all'estero.

Sull'art. 13 il Consigliere Fenoglio domanda se i membri della giunta abbiano retribuzione speciale.

Il Consiglio delibera che essi siano retribuiti soltanto con medaglie di presenza, di cui riserbarsi di stabilire l'ammontare.

Sull'art. 18 il Consigliere Giuffrida avverte l'opportunità di riservare al Consiglio la graduazione dei bisogni cui l'Istituto, in caso di domande eccedenti le sue disponibilità deve a preferenza provvedere.

Il Presidente crede che meglio convenga provvedere a ciò nelle Norme.

Sull'art. 29 il Consigliere Fenoglio chiede schiarimenti sul carattere attribuito alle filiali delle Banche Consorziate rispetto allo Istituto dei Cambi.

Il Presidente chiarisce che esse funzioneranno come Agenzie dell'Istituto, pur restando le loro banche responsabili delle loro operazioni, per esplicita disposizione dell'art. 6 del Decreto 11 Dicembre 1917 n°293, trasfuso nell'articolo ora esaminato dello Statuto.

Finita la lettura dello Statuto, né essendovi altre osservazioni, il Presidente lo mette ai voti.

Il Consiglio lo approva.

Il Presidente espone quanto ha fatto nel frattempo per mettere l'Istituto in condizione di funzionare il più presto possibile. Ha preso in affitto dalla Banca Commerciale i locali già destinati al Ministero dei Trasporti, per un prezzo annuo di £ 43.000, di cui £ 13.000 per riscaldamento; ha avviato le pratiche opportune per rimettere tali locali in buone condizioni, e – cosa meno agevole – per arredarli; ha portato a conoscenza dei Corrispondenti Europei della Banca d'Italia – che probabilmente sono anche corrispondenti di altri Consorziati – l'imminente costituzione dell'Istituto, si è preoccupato della scelta del Direttore Generale. In via provvisoria, salvo, poi, a regolare, la posizione, propone per tale carica il Comm. Arrigo Rossi, Capo Servizio della Banca d'Italia, al quale oltre lo stipendio della Banca che, oggi, gli è corrisposto (Lire 10.000 annue) potrebbe assegnarsi un emolumento mensile di £ 500.

Il Consiglio approva la designazione del Comm. Rossi, e la proposta retribuzione.

Il Presidente ritiene che, nel mettere in attuazione il nuovo ordinamento del Commercio dei cambi, si debba procedere per gradi, per poter meglio avvisare alle difficoltà e ai possibili inconvenienti. Il monopolio verrà attuato senz'altro: ma, in un primo stadio, che giova sperare breve, esso avrà per organi diretti i singoli Istituti consorziati, ai quali verrà riservato il commercio dei cambi, salvo

a risponderne verso l'Istituto Nazionale; nello stadio successivo, cui si potrà giungere per gradi, o in un sol tratto, a seconda delle circostanze, l'Istituto dei cambi sottentrerà alle Direzioni Generali degli enti consorziati nel lavoro e nei rapporti con le filiali per l'esercizio del monopolio e il nuovo ordinamento riceverà integrale applicazione. Chiede se il Consiglio condivida tale avviso.

Avutane risposta unanime affermativa, il Presidente prega il Consigliere Conti Rossini di sentire in proposito gli intendimenti di S. E. il Ministro.

La seduta è levata alle ore 17.

Doc. V)

Elenco dei prodotti il cui commercio viene riservato alle amministrazioni dello Stato o a organismi soggetti al diretto controllo di quest'ultimo (Decreto luogotenenziale 29 agosto, n. 1261, pubblicato in Gazzetta ufficiale il 7 settembre 1918)

- alcool;
- olio d'oliva;
- benzuolo e toluolo;
- cascami di cotone;
- sego vegetale ed animale;
- tabacco;
- acido pirico;
- soda caustica;
- carbonato di sodio e altri carbonati;
- nitrati di sodio e di potassio;
- nitrato di ammoniaca;
- glicerina;
- acetato di calce e acetone;
- naftalina;
- cotone idrofilo;
- lana;
- ferro in masselli;
- acciaio in lingotti e ghisa in pani (esclusi i rottami di ferro, di acciaio e di ghisa);
- ferro ed acciaio laminati o trafilati;
- lavori di ferro, di acciaio e di ghisa;
- nichel;
- stagno;
- piombo;
- rame;

- antimonio;
- zinco;
- alluminio e leghe d'alluminio;
- grano, altri cerali per l'alimentazione e farine da esse derivate;
- avena e surrogati;
- patate;
- riso;
- carne (congelata, salata ed in scatole);
- latte condensato;
- salmone;
- tonno sott'olio;
- lardo;
- cavalli e muli;
- saccarina;
- zucchero;
- caffè;
- juta;
- pelli.

CAPITOLO III

L'Ince "dimezzato"

Sommario: 3.1 La resistibile ascesa del cambio della lira 3.2 La fine dei crediti alleati e della stabilizzazione della lira 3.3 L'Ince e il progressivo smantellamento delle bardature di guerra 3.4 Le prime operazioni speciali dell'Ince – Appendice: Dati riassuntivi sull'attività dell'Ince nel suo primo quadriennio di attività (1918-1921)

3.1 La resistibile ascesa del cambio della lira

Come visto nel capitolo precedente, grazie all'accordo di stabilizzazione stipulato nel giugno del 1918 dal governo italiano con la Federal Reserve, il cambio della lira registra un sensibile miglioramento.

Malgrado il presidente dell'Ince, Bonaldo Stringher, per evitare di nuocere ai commerci d'esportazione, avesse indicato l'opportunità di procedere in maniera graduale a una rivalutazione della lira, quest'ultima si conclude in tempi relativamente brevi (nell'arco dell'estate). A ciò contribuisce anche il favorevole andamento delle operazioni belliche e il conseguente cambiamento di aspettative sui mercati neutrali[195]. Il rovesciamento delle aspettative sui cambi provoca, inoltre, la ripresa dell'invio delle rimesse degli emigranti, che si erano, invece, quasi del tutto arrestate nel periodo della svalutazione[196].

Ma accanto ai criteri economici, sulla rapidità della rivalutazione occupano un posto di rilievo le motivazioni politiche. In particolare, è il Tesoro italiano a insistere perché il tasso venga alzato rapidamente, con Nitti che intende ricavare il massimo prestigio possibile dall'operazione[197]. Almeno inizialmente, gli Alleati oppongono non poche

[195] Acs, Ince, b. 1, Verbali del consiglio d'amministrazione, tornata del 1° luglio 1918.
[196] Acs, Ince, b. 1, Verbali del consiglio d'amministrazione, tornata del 27 luglio 1918. Per quanto concerne la letteratura sull'emigrazione italiana e sulle rimesse degli emigranti, si rimanda a: F. Coletti, 1912; C. McGuire, 1926; A. Nicolaï, 1935; Istituto di demografia dell'Università di Roma, 1976; F. Assante, 1978 e F. Balletta, 1978; E. Sori, 1979 e il recente C. Bonifazi, 2013.
[197] D. J. Forsyth, 1998, p. 221.

resistenze. Da un lato, la Gran Bretagna e la Francia temono che un innalzamento troppo rapido del tasso della lira sarebbe stato troppo oneroso da sostenere; gli Stati Uniti, dal canto loro, si mostrano preoccupati perché, come affermato dal sottosegretario al Tesoro Oscar T. Crosby, ciò avrebbe messo in pericolo quella stabilità che «in my judgement is desirable for a considerable period»[198]. Tuttavia, alla fine la considerazione di sfruttare il momento propizio dei successi miliari ha la meglio: a partire da un valore della lira di 9,21 dollari al 17 giugno 1918 si arriva ad assestare il cambio a settembre alla quota di 6,35 sul dollaro[199]. Analogamente il cambio medio su Londra, dal massimo di 44, scende a 30,25 ai primi di settembre. Più lento decorso ha la discesa del franco francese, declinato da 162 a 115.75 ai primi di ottobre, e quella del franco svizzero, da 232 a 129 sul finire del mese stesso[200]. Per dare una precisa idea dell'entità delle variazioni impresse al corso dei cambi sull'estero dall'applicazione degli accordi interalleati, si riportano di seguito (tabella 7) i prezzi di acquisto stabiliti dall'Ince all'inizio del monopolio, le quotazioni massime del giugno 1918, le quotazioni minime raggiunte dalle varie divise durante il periodo della stabilizzazione, e infine, i prezzi praticati alla data di cessazione del monopolio dei cambi (di cui si dirà successivamente).

Ovviamente, il fulmineo rivolgimento del cambio della lira non può non ripercuotersi sulla vita dell'Istituto dei cambi, che chiude il suo primo bilancio di esercizio con una notevole perdita (per la precisione, 107.389.225, 45 milioni di lire, che corrispondono però solo al 2,5% del totale delle operazioni compiute dall'Istituto nel 1918)[201]. Le ragioni di tale apparente insuccesso vanno rintracciate nella natura monopolistica del mercato dei cambi. Difatti, l'Ince, operando come unico raccoglitore e distributore della valuta necessaria ai pagamenti fuori dall'Italia, si vede obbligato ad accettare sempre le

---

[198] Cit. in F. Barbagallo, 1984, p. 268.

[199] Acs, Ince, b. 13, Relazione al bilancio per l'esercizio 1918, p. 10. Stringher continua a considerare negativamente tale scelta anche a guerra conclusa. Come scrive al ministro degli Esteri Sidney Sonnino nel novembre del 1918:«È stato errore da parte nostra far scendere eccessivamente il cambio come alte personalità finanziarie mi hanno ripetuto epperò più grande dovrà essere nostro sforzo per non rovesciare la situazione». Telegramma di Bonaldo Stringher al ministro degli Esteri Sidney Sonnino, 20 novembre 1918, cit. in G. Toniolo, 1989, p. 306. Nel momento in cui invia il telegramma Stringher si trova a Londra per negoziare ulteriori crediti all'Italia in un momento in cui, concluse le ostilità, le autorità britanniche si stanno orientando verso la chiusura dei canali di finanziamento degli alleati.

[200] Acs, Ince, b. 13, Relazione al bilancio per l'esercizio 1922, p. 12.

[201] Acs, Ince, b. 13, Relazione al bilancio per l'esercizio 1918, p. 9. In totale, il complesso delle operazioni di compravendita di cambi effettuate 1918 ammonta 4314 milioni di lire oro. La perdita dell'esercizio 1918 sarebbe stata pienamente coperta con gli utili dei tre anni successivi

offerte e a corrispondere alla domande di divisa. In particolare, all'inizio del processo di rivalutazione della lira, l'Istituto deve assorbire notevoli partite di divisa poiché i detentori di cambi, prevedendo il deprezzamento relativo delle altre monete (l'accordo di stabilizzazione italo-americano era stato reso pubblico), si affrettano a cedere i propri cambi all'Ince. D'altro canto, la maggior parte degli importatori tende a dilazionare le proprie richieste di valuta, per avvantaggiarsi di una lira più forte a stabilizzazione conclusa. L'Ince, pertanto, si trova ad acquistare divise a prezzi che sarebbero variati in senso sfavorevole per l'Istituto al momento della vendita.

Ad oggi non sono stati ancora indagate in maniera approfondita le conseguenze sull'economia italiana del *pegging* della lira dell'autunno 1918, che ha luogo dopo l'apprezzamento dell'estate[202]; ciò rappresenta un terreno fecondo per nuovi, futuri sviluppi della presente ricerca. Tuttavia, quel che si può affermare con ragionevole certezza è che la rivalutazione produsse un mix di costi e benefici. Tra i primi, vanno annoverati in primo luogo gli effetti negativi sui profitti delle imprese esportatrici, danneggiate dall'apprezzamento del cambio. Tra i secondi, per converso, troviamo la riduzione, per lo Stato e per le industrie nazionali, dell'onere dell'importazione di merci e di derrate e la temporanea eliminazione dalle transazioni commerciali del rischio di cambio durante il periodo in cui gli accordi interalleati rimasero in vigore. Quanto all'Ince, adottando una prospettiva interna all'Istituto, la perdita del primo esercizio appariva «quasi trascurabile e di gran lunga superata dai benefici recati alla finanza pubblica e all'economia nazionale dall'azione di rivalutazione e di un consolidamento, sia pur passeggero del corso della lira»[203]. Tale linea si accordava peraltro con la natura e le finalità dell'ente, chiamato a svolgere «non una funzione prettamente bancaria, bensì una funzione più alta ai fini della finanza pubblica e dell'economia nazionale»[204].

---

[202] Per *pegging* valutario si intende l'atto con il quale una Banca Centrale o un' emittente di moneta stabilisce il tasso di cambio di una valuta contro un'altra Le politiche di *pegging* possono avere vari scopi, primo fra tutti la stabilizzazione del valore di una valuta per garantire la crescita economica di un Paese, ma l'operazione può anche servire a semplificare i flussi finanziari e commerciali tra un Paese e un altro.
[203] Ince, b. 13, Relazione al bilancio per l'esercizio 1918, p. 14.
[204] Acs, Ince, b. 13, Relazione al bilancio per l'esercizio 1918, p. 11.

Tab. 7: andamento del cambio su Parigi, Londra, New York e sulla Svizzera, 11 marzo 1918-15 maggio 1919

	11 marzo 1918	15 giugno 1918	quotazione minima	15 maggio 1919
Francia	150.75	162.00	115.75	124.00
Londra	41.01	44.00	30.25	35.85
New York (versamento telegrafico)	8.61 ½	9.21 (6 giugno)	6.35 (30 agosto)	7.65
Svizzera	194.55	232.00	129.00	154.50

Fonte: Acs, Ince, b. 13, Relazione al bilancio per l'esercizio 1922, p. 12.

3.2 La fine dei crediti alleati e della stabilizzazione della lira

Ai fini dell'operazione di *pegging* della lira, la cooperazione finanziaria internazionale risulta, dunque, cruciale e lo sarà anche in altri, successivi, frangenti della vita dell'Ince. Prova ne è quanto accade nel 1919, quando le condizioni in cui l'Istituto dei cambi si trova a operare sono sostanzialmente diverse da quelle dell'anno precedente.

Messe a tacere le armi, per l'Italia si pone con urgenza il problema della virtuale cessazione dei prestiti interalleati. Così ricorda il direttore generale della Banca d'Italia Bonaldo Stringher:

> «Ero a Parigi e a Londra quando si concluse l'armistizio degli Alleati con la Germania, cioè nelle prime settimane di novembre 1918, e si è sentito subito dire, segnatamente e vibratamente dal Rappresentante del Tesoro federale degli Stati Uniti [Oscar T. Crosby], che chiusa la guerra, dovevano chiudersi necessariamente i crediti di Stato così per il nostro come per gli altri paesi debitori»[205].

[205] Promemoria di Bonaldo Stringher a Carlo Schanzer, fine febbraio 1920. Il testo del promemoria è riportato in G. Toniolo, 1989, pp. 320-321.

A fronte di questa situazione, le più alte autorità monetarie e politiche italiane si impegnano immediatamente per cercare di ottenere la continuazione (o addirittura l'aumento) dei crediti necessari per finanziare le importazioni e mantenere stabile la parità del cambio della lira[206]. Si tratta di tentativi perlopiù infruttuosi: le poche deroghe che vengono concesse vengono accordate nei mesi che precedono la firma del trattato di pace di Versailles (28 giugno 1919) e portano a risultati quantitativamente modesti [207].

Già tra la fine di novembre e la metà di dicembre 1919, appare chiaro che i governi finanziari inglese e americano non assumeranno nuovi impegni finanziari a lungo o medio termine con l'Italia[208]. Le ragioni di tale opposizione appaiono di ordine diverso. Per quanto riguarda gli Stati Uniti, al rifiuto di concedere ulteriori crediti al governo italiano non sono estranei – e, anzi svolgono un ruolo importante – gli elementi politici[209]. In particolare si teme che i crediti vengano utilizzati per dilazionare la smobilitazione nel tentativo di sostenere le pretese espansionistiche italiane nell'Adriatico[210]. Nel caso inglese, invece, sembrano avere una preminenza gli aspetti finanziari: la situazione dei conti con l'estero, la debolezza della sterlina e il problema del *dollar shortage* dell'economia britannica rendono impraticabili la concessione di ulteriori aiuti all'Italia e alla Francia. Nel caso italiano si aggiunge però una specificità, il giudizio negativo della *Treasury* – e in particolar modo – di Keynes sulla situazione economica e le prospettive di stabilizzazione del paese:

«The case of Italy […] is quite hopeless. It is simply a question of the extent to which the United States is prepared to postpone the inevitable day of bankruptcy»[211].

Il mancato rinnovo dell'assistenza finanziaria anglo-americana è un evento traumatico per l'Italia. Con la vittoria riportata sia pur a caro prezzo sui campi di battaglia, si era creata sia nel governo che nell'opinione pubblica l'aspettativa di cospicui benefici sul

---

[206] Si veda, tra gli altri, il telegramma del direttore generale della Banca d'Italia Bonaldo Stringher al presidente del Consiglio, Vittorio Emanuele Orlando, datato 8 novembre 1918 e ora in M. De Cecco, 1993, pp. 693-694.

[207] Per il dettaglio delle cifre si rinvia al lavoro di P. F. Asso, 1993, in particolare pp. 18 e ss.

[208] G. Falco, 1983, pp. 238 e ss.

[209] Sul complesso di ragioni che spingono gli americani a non agevolare il finanziamento della ricostruzione economica europea si rimanda agli studi di C. Parrini (1969) e M.P. Leffler (1979).

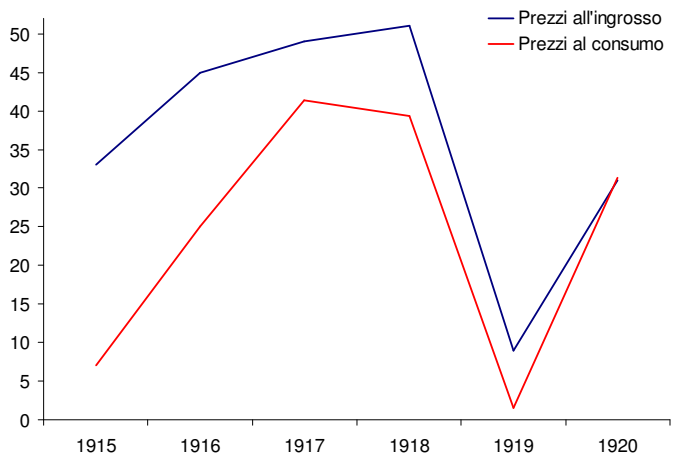
[210] D. J. Forsyth, 1998, p. 241; P. F. Asso, 1993, p. 19. A tal proposito Keynes scrive:« Dal punto di vista americano la posizione è probabilmente commista con l'alta politica. Penso che il Tesoro degli Stati Uniti fornirebbero maggiore assistenza se le pretese territoriali italiane fossero moderate», cit. in D. J. Forsyth, 1998, p. 241.

[211] J. M. Keynes (1971c), p. 118, cit. in G. Falco, 1983, p. 95.

versante economico e su quello coloniale[212]. Ma l'eredità è un'altra: l'economia italiana esce dal conflitto segnata da profondi squilibri. Come notato da Cotula e Spaventa, nel complesso i danni causati direttamente dalle operazioni belliche sono molto meno gravi rispetto a quelli arrecati a paesi come la Francia e il Belgio[213]. Ma assai notevoli sono i danni indiretti, poiché un sistema già fragile viene sconvolto dalla fortissima espansione della spesa statale, dalla distorsione nell'allocazione delle risorse, dall'estensione del ruolo dello Stato nel regolare l'attività economica[214].

Alla fine della guerra la circolazione cartacea è più che quadruplicata rispetto al 1913, salendo dall' 11,06 al 17,7 per cento del prodotto interno lordo[215]. Il tasso d'inflazione è elevato – gli italiani non avevano mai sperimentato prima un'inflazione tanto alta e prolungata quanto quella che si verifica nel sessennio 1915-1920 – e maggiore di quello dei più importanti paesi alleati[216] (fig. 5).

Fig. 5: L'inflazione in Italia (1915-1920), variazioni percentuali rispetto all'anno precedente



Fonti: Per i prezzi all'ingrosso P. Ciocca (2007), p. 171, che si basa su Istat (1958); per i prezzi al consumo (per le famiglie di operai e di impiegati), Istat (2011), p. 898.

[212] V. Castronovo (2006), p. 208.
[213] F. Cotula, L. Spaventa (1993), p. 12.
[214] Ibidem.
[215] Si veda l'appendice statistica.
[216] F. Cotula, L. Spaventa (1993), p. 10; P. Ciocca (2007), pp. 171-172.

La bilancia commerciale è in passivo e il paese dipende dall'estero, nello specifico dagli U.S.A., per l'importazione di alcuni prodotti essenziali quali il carbone e il grano. Inoltre, ingenti sono i debiti di guerra. Secondo quanto riportato da Keynes ne *Le conseguenze economiche della pace*, la situazione dei debiti interalleati, all'ottobre del 1919, sarebbe stata la seguente:

Tab. 8.: Debiti interalleati stimati da Keynes nell'ottobre del 1919 (dati in milioni di sterline)

Stati debitori	Stati creditori			Totali
	Stati Uniti	Regno Unito	Francia	
Regno Unito	842	-	-	842
Francia	550	508	-	1058
Italia	325	467	35	827
Russia	38	568	160	766
Belgio	80	98	90	268
Serbia e Jugoslavia	20	20	20	60
Altri alleati	35	79	50	164
Totali	1890	1740	355	3985

Fonte: J.M. Keynes, 1971a, p. 172.

Nel giro di pochi anni gli Stati Uniti erano diventati il granaio, l'arsenale e il banchiere della penisola[217]. *Rebus sic stantibus*, un'ordinata trasformazione dall'economia italiano di guerra all'economia di pace avrebbe richiesto il sostegno finanziario statunitense, che invece termina rapidamente.

Parallelamente, nel marzo 1919 vengono sciolti anche gli accordi internazionali sulle divise che avevano consentito di stabilizzare il cambio nominale della lira a livelli non molto dissimili a quelli prebellici[218]. Come è lecito attendersi, la fine degli accordi di stabilizzazione ha un effetto immediato sul corso del cambio della lira, che inizia a peggiorare nuovamente già a partire dalla seconda quindicina di marzo (tranne rispetto al franco francese, se non negli ultimi giorni del mese). Il perché il fenomeno inizi proprio nella seconda metà di marzo è rintracciabile nelle parole di Arrigo Rossi,

[217] V. Castronovo, 2006, p. 210.
[218] Fonte: Asbi, Studi, pratt., n. 302, fasc. 9, L'Istituto nazionale per i cambi con l'estero e taluni aspetti della politica valutaria italiana, p. 14.

direttore generale dell'Ince, che nell'aprile del 1919 comunica al consiglio di amministrazione dell'Istituto quanto segue:

«La deliberazione presa pochi giorni dopo [il 15 marzo] dal Governo inglese di abbandonare il controllo della sterlina a New York, come già aveva fatto la Francia per la propria valuta a Londra, ha portato per conseguenza che anche noi abbiamo dovuto abbandonare il controllo della lira italiana a New York.
Conseguentemente abbiamo dovuto sospendere gli acquisti di lire anche a Londra e Parigi. La sospensione del controllo ha rappresentato per noi un sollievo non indifferente a Londra e anche a Parigi, per quanto non occorressero là grandi mezzi, ma ha avuto per conseguenza peggioramento dei nostri cambi e la mancanza di notevoli gettiti di dollari a New York dove il controllo si risolveva in un vero monopolio. È bensì vero che negli ultimi tempi non ci permettevano di disporre dei dollari così ricavati se non per i nostri bisogni nel loro paese, ma il danno è stato comunque sensibile»[219].

Tab.9: Variazioni nel prezzo del cambio della lira durante il mese di marzo 1919

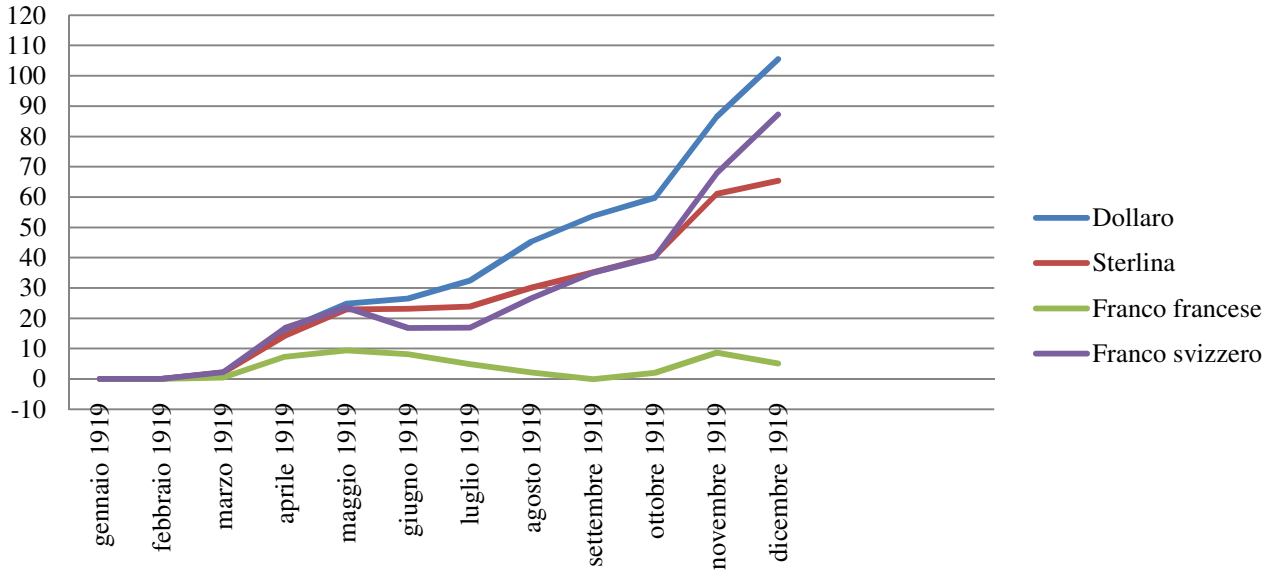
Marzo 1919 (date)	Dollaro	Sterlina	Franco svizzero	Franco francese
15	6.36	30.31	129.50	116.-
16	—	—	—	—
17	6.36	30.31	129.50	116.-
18	6.36	30.31	129.50	116.-
19	6.36	30.31	129.50	116.-
20	6.46	30.81	132.50	116.-
21	6.46	30.81	132.50	116.-
22	6.46	30.81	132.50	116.-
23	—	—	—	—
24	6.76	31.93	135.50	116.-
25	6.76	31.93	135.50	116.-
26	6.76	31.93	135.50	116.-
27	6.76	31.93	135.50	116.-
28	6.76	31.93	136.50	116.-
29	7.01	33.06	142.50	120.25
30	—	—	—	—
31	7.01	33.06	142.50	120.25

Fonte: Acs, Ince, b. 13, Relazione al bilancio per l'esercizio 1918, p. 10

[219] Acs, Ince, Verbali del consiglio di amministrazione, b. 1, tornata del 26 aprile 1919.

Successivamente il deprezzamento della lira diviene ancor più spiccato, quando si sommano gli effetti della fine degli accordi di stabilizzazione e dei finanziamenti statali interalleati. La figura 6 mostra le variazioni percentuali del corso del cambio della lira rispetto alle principali divise, dove la variazione percentuale è calcolata rispetto al valore del gennaio 1919 (ad accordi internazionali sul cambio vigenti). Come si può notare, la perdita di valore della lira risulta spiccata nei confronti del dollaro e della sterlina inglese, mentre lo stesso non si verifica nei confronti del franco francese; ciò è spiegabile alla luce del fatto che l'Italia risulta largamente indebitata nei confronti degli Stati Uniti e dell'Inghilterra mentre lo è per una cifra assai minore nei confronti della Francia (cfr. ancora la tabella 8).

Fig. 6: Variazioni percentuali del corso del cambio della lira rispetto alle principali divise durante il 1919 (calcolate rispetto al valore di stabilizzazione)



Fonte: elaborazioni da medie mensili sul cambio contenuti in ACS, Ince, b. 13, Relazione al bilancio per l'esercizio 1919, pp. 12 e 19.

3.3 L'Ince e il progressivo smantellamento delle bardature di guerra

Terminati gli effetti degli accordi internazionali che avevano assicurato una certa stabilità del corso dei cambi, l'Ince è oggetto di un importante mutamento legislativo e il cambiamento, non casuale, testimonia tutte le difficoltà di poter conservare l'istituzione nella sua forma originaria all'indomani della conclusione del conflitto.

Nel maggio del 1919 viene difatti abolito il monopolio delle divise (decreto luogotenenziale 13 maggio 1919, n. 696). Con il cessare dell'emergenza bellica, l'Ince viene dunque privato della sua principale funzione e si limita a svolgere una funzione di controllo, vigilando sulle operazioni delle banche e delle ditte bancarie autorizzate al commercio dei cambi e compiendo operazioni ritenute utili all'andamento del mercato delle divise al fine di moderarne le oscillazioni speculative[220]. Al posto del monopolio subentra un regime di controlli e concorrenza limitata, in cui il commercio delle divise viene gestito dagli istituti di credito consorziati e dalle banche che precedentemente avevano svolto la funzione di agenzia dell'Ince, pur essendo prevista la possibilità dell'estensione ad altri enti bancari aventi particolari requisiti[221]. La divisa proveniente dalla vendita di merci all'estero doveva essere ceduta, sia dagli esportatori che dagli intermediari, alle banche autorizzate[222]. Per converso, cadeva l'obbligo per queste ultime di richiedere il preventivo benestare dell'Ince per tutte le cessioni di divise necessarie nelle seguenti fattispecie:

- pagamento di merci estere, importate o da importare soggette a controllo;
- estinzione di impegni indeclinabili verso l'estero assunti anteriormente all'11 marzo 1918 (data di inizio delle attività dell'Istituto) o posteriormente autorizzati dall'Ince;
- rimborso di credito in lire di banche estere verso banche italiane;

[220] Asbi, Studi, pratt., n. 302, fasc. 9, L'Istituto nazionale per i cambi con l'estero e taluni aspetti della politica valutaria italiana, pp. 11-12.
[221] Ivi; G.. Raitano, 1995, p. 284.
[222] In questo contesto si intendono come intermediari le banche e i banchieri non autorizzati al commercio dei cambi.

- cessioni relative alle richieste per giustificati bisogno di persone aventi beni nel territorio italiano, ma residenti all'estero[223].

Rimaneva soggetta alla preventiva autorizzazione dell'Istituto, invece, ogni altra operazione che comportasse il trasferimento di capitali italiani fuori dai confini nazionali, come l'assunzione all'estero di partecipazioni finanziarie[224].

La scelta di abolire il monopolio dei cambi, stando a quanto riportato dalla documentazione di bilancio dell'Ince, appare dettata soprattutto da ragioni di tipo economico, in quanto una volta cessate le ostilità, si era intensificata la domanda di divisa da parte degli importatori, mentre le offerte di cambio, una volta cessati gli accordi internazionali e i crediti statali interalleati, si andavano rarefacendo. *Sic stantibus rebus*, gli sforzi da parte dell'Ince per frenare il deprezzamento della lira diventano sempre più ardui e l'Istituto si vede costretto a lasciare inevase un numero crescente di richieste dei cambi; onde, la cessazione del monopolio, che viene considerato un provvedimento «inevitabile»[225].

Si noti che in questo frangente ministro del Tesoro è Bonaldo Stringher, succeduto nel gennaio del 1919 al dimissionario Nitti. Dopo la conclusione delle ostilità, la linea politica che secondo quest'ultimo avrebbe dovuto essere seguita nella politica interna, nella politica economica e nella politica estera, si divarica sempre più da quella del ministro degli Esteri Sidney Sonnino. Nitti vorrebbe un rimpasto governativo, con una riduzione del numero dei dicasteri, la sostituzione di numerosi ministri ritenuti inefficienti, l'inserimento di alcuni tecnici e, non da ultimo, le dimissioni di Sonnino. La svolta gli appare necessaria per dare maggiore efficienza al governo che deve condurre il paese lungo la difficile transizione del post-conflitto. Come notato da Barbagallo, «il governo di guerra non pare a Nitti capace di affrontare i problemi delicatissimi della pace. Non ha un programma, non ha una direzione della delicatissima situazione interna, quando Orlando è a Parigi; ha una condotta in politica estera che non è condivisa né a Orlando né a Parigi. Sembrano imminenti pericoli rivoluzionari, o almeno di rivolta»[226]. Ma, a fronte della mancata accettazione da parte del presidente

[223] Asbi, Studi, pratt., n. 302, fasc. 9, L'Istituto nazionale per i cambi con l'estero e taluni aspetti della politica valutaria italiana, pp. 11-12.
[224] Il divieto sarà riconfermato dal R.D. 11 settembre 1919, n. 1674.
[225] Acs, Ince, b. 13, Relazione al bilancio per l'esercizio 1919, pp. 13-14.
[226] F. Barbagallo, 1984, p. 286.

del Consiglio delle proposte di rinvigorimento del governo, come pure della nomina del ministro del Tesoro come membro della delegazione italiana alla conferenza di pace di Parigi, Nitti opta per le dimissioni. Al suo posto viene nominato Bonaldo Stringher, che lascia temporaneamente la guida della Banca d'Italia e la presidenza dell'Ince dal gennaio al giugno 1919; entrambi gli incarichi vengono assunti, *nelle more*, dal vicedirettore della Banca d'Italia Tito Canovai.

Sul nuovo corso politico ed economico Nitti esprime le sue forti riserve, come ben si legge nel carteggio con Beneduce risalente a quei mesi e in cui emergono nitidamente le ragioni che avevano condotto l'ormai *ex* ministro alla dimissioni. Così scrive nel maggio 1919:

«Mio caro Beneduce,
[…] non vi parlo della situazione politica. Sono profondamente amareggiato, perché vedo in ogni cosa l'equivoco e la mala fede. Il paese corre diritto alla rovina, con uomini deboli, che non sanno quello che vogliono, che vivono giorno per giorno, di parvenze esteriori. Ora tutti sono allucinati nella questione adriatica: si promuovono dimostrazioni contro l'Inghilterra e contro gli Stati Uniti d'America e si rischia di rimanere isolati nel mondo, senza cambi, senza materie prime e senza tonnellaggio. Intanto, con mia sorpresa Stringher consente tutte le spese, anche le più folli. Invece di opporsi seconda il vento di follia: nessuno scuote la pesante bardatura di guerra; e dovunque sono l'anarchia e il disordine.
Io ho previsto tutto ciò e ho cercato di impedirlo: e però più grande è la mia amarezza.
Con i più cordiali saluti,
Nitti»[227].

Con specifico riferimento al problema dei cambi, probabilmente, se l'avvicinamento al Tesoro non si fosse verificato, la situazione economica e valutaria del dopoguerra avrebbero indotto Nitti a un mantenimento (se non a un rafforzamento) del monopolio, piuttosto che a un suo abbandono[228]; lo statista lucano – nella cui lucida visione guerra e dopoguerra erano strettamente connessi – si era del resto già mostrato convinto di una prosecuzione dell'attività dell'Ince ben oltre la durata del conflitto già dal momento della fondazione dell'Istituto:

«E intendiamoci bene: il nostro decreto dice che l'Istituto nazionale dei cambi opererà fino a sei mesi dopo la guerra. Non volevo, date le disposizioni vigenti, fare

[227] Nitti a Beneduce, 24 aprile 1919 in ASBI, Carte Beneduce, Pratiche, 202, 49. Si veda anche la lettera del 24 maggio 191, sempre di Nitti a Beneduce, ivi contenuta. La stessa opinione negativa su Stringher e la ricostruzione della vicenda che lo portarono alle dimissioni dal Tesoro è fornita da Nitti nelle sue memorie postume. Cfr. F.S. Nitti, 1963, pp. 519 e ss. (in particolare pp. 528-529).
[228] G. Toniolo, 1989, p. 67.

diversamente. Ma queste sono illusioni. L'Istituto opererà ancora almeno per parecchi anni dopo la guerra. Noi siamo costretti a fissare un termine per tutte le cose. Ma […] sei mesi dopo la guerra vi saranno tutte le difficoltà che verranno in una volta a coincidere! Orbene, che cosa accadrà? Sei mesi dopo la guerra noi ci troveremo con tutte le difficoltà e con la scadenza di molti fra i debiti che abbiamo contratti, con la difficoltà di avere il credito necessario alle nostre industrie, con la necessità di avere mezzi nuovi (i nostri alleati potranno fare quello che sarà possibile, ma noi dobbiamo provvedere a noi stessi) e vi sarà una richiesta di cambi da preoccupare, una vera minaccia!»[229].

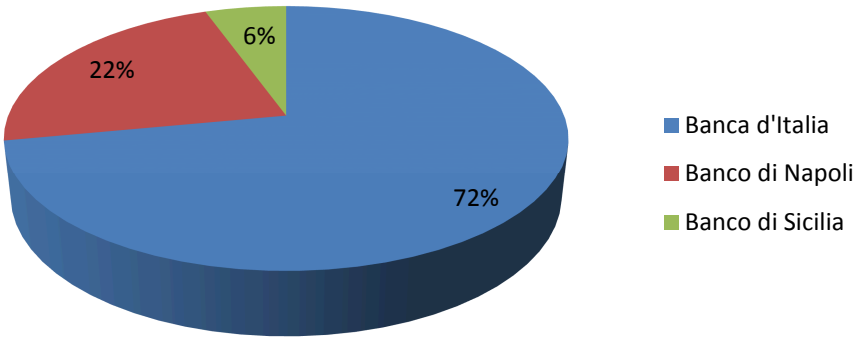
Tuttavia Stringher, da sempre scettico circa l'opportunità e l'utilità dell'Istituto, non è dello stesso avviso e così l'abolizione del monopolio segna l'inizio di una nuova fase.

È un primo passo, seppur non risolutivo, verso il processo di smantellamento delle cosiddette "bardature di guerra", che prende piede in Italia così come negli altri paesi europei[230]. Ma le turbolenze monetarie internazionali, le oscillazioni nei corsi dei cambi – sui quali si riverbera immediatamente la fine dei crediti alleati e degli accordi di stabilizzazione – e, più in generale, le pesanti conseguenze economiche del conflitto impediscono un ritorno immediato ai principi liberistici.

In quest'ottica, la durata dell'Ince – che avrebbe dovuto altrimenti essere posto in liquidazione sei mesi dopo la conclusione della pace – viene prorogata (regio decreto-legge 24 gennaio 1921, n.8)[231]. L'Istituto diviene così, da soluzione di emergenza provvisoria, uno strumento istituzionale e permanente a disposizione dei gestori della politica valutaria[232]. Se con questo nuovo cambiamento normativo rimangono immutate le linee fondamentali del regime di controllo e di concorrenza limitata, rispetto alla struttura originaria dell'Ince si registra però un sostanziale cambiamento organizzativo. Difatti, la partecipazione al consorzio che costituisce l'Istituto viene riservata ai soli istituti di emissione, che assumono tutto il capitale sociale, rimborsando le quote spettanti alle quattro banche di credito ordinario consorziate in precedenza. La partecipazione degli istituti di emissione nel capitale veniva dunque a risultare come segue:

229 F. S. Nitti, 1974, p. 1014.
230 Con il R. Decreto 24 luglio 1919 no. 1296 viene abolita anche la Giunta Tecnica Interministeriale per gli approvvigionamenti.
231 R.D.L. 21 gennaio 1921, n. 8.
232 G. Raitano, 1995, p. 282.

Fig. 7: Composizione del capitale dell'Ince dopo il riordinamento del 1921



Il principale istituto di emissione assume una quota considerevole del capitale dell'Istituto (72% a fronte del 34% iniziale). Il D.L. 24 gennaio 1921, n. 8 stabilisce inoltre che la presidenza del Consiglio di amministrazione spetti *ex lege* al Direttore generale della Banca d'Italia[233]. In questo modo si realizza un rafforzamento delle finalità di carattere pubblico dell'ente[234].

Nel frattempo, sia Beneduce che Giuffrida, le *éminence grise* di Nitti, vengono eletti tutti e due deputati al Parlamento nelle elezioni politiche del 1919. Entrambi, pertanto, abbandonano l'incarico di consigliere di amministrazione per incompatibilità con il mandato parlamentare[235]. Per Giuffrida si tratta di un addio alla vita dell'Istituto; per Beneduce dell'inizio di una lunga assenza, coincidente con gli anni in cui l'Ince disegnerà, come vedremo nei prossimi capitoli, una parabola discendente.

3.4 Le prime operazioni speciali dell'Ince

Per completare il quadro delle attività dell'Ince negli anni, fin qui considerati occorre considerare alcune operazioni condotte dall'Istituto e consistenti nel reperimento da parte dell'Istituto stesso della divisa necessaria per il pagamento delle importazioni di cotone americano e di carbone. Inoltre, l'Ince, nel periodo considerato,

[233] Stringher aveva già assunto la carica di presidente dell'Ince fin dalla sua costituzione, ma non vi era all'epoca alcuna norma in tal senso.
[234] G. Raitano, 1995, p. 290.
[235] Acs, Ince, b.1, Verbali del consiglio di amministrazione, tornata del 4 marzo 1920.

provvede a incamerare la divisa proveniente dalle esportazioni di sete. Di queste speciali operazioni si dà brevemente conto nel prosieguo[236].

Le importazioni di carbone e di derrate alimentari

Nel 1919, con la fine delle aperture di credito interalleato, vengono meno anche i crediti che avevano fornito i mezzi per gli acquisti italiani di carbone all'estero, che, sino a quel momento venivano effettuati direttamente dallo Stato per il soddisfacimento dei bisogni delle ferrovie e dell'industria privata. Una volta terminata l'acquisto governativo del carbone occorrente alle industrie e al fine di evitare le ripercussioni sul mercato dei cambi causate dalle numerose richieste di divisa estera degli importatori di carbone, viene costituito, nel mese di giugno, un sindacato bancario *ad hoc*, con l'intervento dell'Ince stesso. Il sindacato, formato dalle quattro principali banche di credito ordinario del paese, centralizzava l'acquisto e la provvista di cambi per i carboni e forniva agli importatori della materia prima, i quali aderirono nella quasi totalità, le divise mensili a un cambio medio mensile unico, da applicarsi ugualmente a tutti gli aderenti. L'accordo rimase in vigore per il secondo trimestre del 1919.

Si riportano di seguito i valori degli acquisti fatti dall'Istituto per le importazioni di carbone, con l'ausilio del sindacato bancario:

1919	Lire sterline	Dollari
Luglio	1.600.000	3.752.000
Agosto	1.600.000	2.580.000
Settembre	1.200.000	2.625.000
Ottobre	1.165.000	3.404.000
Novembre	1.398.000	1.558.000
Dicembre	1.045.000	200.000
Totale	8.008.000	14.119.000

Nota: 2.050.000 sterline e 6.425.000 dollari furono forniti direttamente dall'Ince.

Fonte: Acs, Ince, b. 13, Relazione al bilancio per l'esercizio 1919, p. 35

[236] Asbi, Studi, pratt., n. 302, fasc. 9, L'Istituto nazionale per i cambi con l'estero e taluni aspetti della politica valutaria italiana, pp. 25-30. Acs, Ince, b. 13, Relazione al bilancio per l'esercizio 1919, pp. 34-40.

Nelle stesso periodo (luglio-dicembre 1919) l'Istituto e il medesimo sindacato si occupano anche dell'acquisto di una parte di divise occorrenti allo Stato per i pagamenti riguardanti importazioni di derrate alimentari[237].

Le importazioni di cotone americano

Durante la guerra, oltre agli importatori di carbone, gli industriali cotonieri rappresentano un altro filone del commercio estero destinatario di un flusso di divise sotto il controllo del Tesoro. Nel giugno del 1918 il governo statunitense si era impegnato con quello italiano per il finanziamento necessario per le importazioni di cotone e Domenico Gidoni, rappresentante dell'Ince a New York, aveva contribuito in maniera significativa alla stipula dell'accordo. Prima che l'Ince entrasse in funzione nel marzo 1918, esisteva in Italia un forte *deficit* di materia prima occorrente all'industria cotoniera, in quanto la crisi dei trasporti aveva sospeso quasi del tutto gli imbarchi di cotone per l'Italia dai porti americani. Pertanto si era reso necessario avviare delle trattative, che furono lunghe e laboriose anche alla luce del fatto che il commercio del cotone durante il conflitto continuava a essere gestito dall'industria privata e non era stato centralizzato a livello governativo. L'accordo raggiunto prevedeva che gli U.S.A. fornissero il necessario cambio all'Ince fino a concorrenza dell'intero fabbisogno italiano per cotoni prodotti negli Stati Uniti e che i contratti di acquisto anteriori all'accordo sarebbero stati eseguiti in conformità delle rispettive stipulazioni originarie (e, quindi, nella quasi totalità mediante pagamenti in sterline presso banche londinesi). Inoltre, i nuovi contratti di acquisto, in linea con la linea seguita dagli Stati Uniti per la concessione di crediti, sarebbero stati stipulati in dollari. Tale accordo rimane in vigore fino alla metà di marzo del 1919, quando gli Stati Uniti ne dichiarano decaduta la validità come conseguenza della fine del conflitto (tuttavia, la somministrazione di valuta da parte delle Tesoreria federale continua fino al mese di giugno) [238].

[237] In particolare il Sindacato provvede all'acquisto per conto del Tesoro dello Stato di 8.573.000 sterline, 52.460.000 dollari e 1.500.000 pesos argentini.

[238] Il fabbisogno minimo venne determinato dal Ministro del Commercio e stimato in una media mensile di imbarchi di 50.000 balle. Acs, Ince, b.1, Verbali del consiglio di amministrazione, tornata del 27 luglio 1918 e tornata del 26 aprile 1919.

Nel complesso, le aperture di credito, riconosciute dall'Ince per il rimborso di cotoni americani, accese dalle banche italiane prima dell'11 marzo e quelle accese successivamente con l'autorizzazione preventiva dell'Istituto medesimo sino alla data del 18 marzo 1919, ammontano a un totale di 12.535.000 lire sterline e 23.261.000 dollari, corrispondenti nel complesso a oltre 402.000 balle quadre di cotone[239]. L'Ince provvede a fornire direttamente la quasi totalità delle divise (rispettivamente 11.875.000 £ e 22.980.000 $), mentre la restante parte è rappresentata dalle disponibilità di cambi messi a disposizioni dalle banche private e consistenti in cambi ceduti dalla rispettiva clientela.

Una volta esaurito il flusso di finanziamenti proveniente dalla *Treasury* e terminato il monopolio delle divise dell'Ince, vengono promosse trattative tra le banche italiane e quelle americane per ottenere la concessione di crediti privati per l'importazione dei cotoni sodi necessari all'industria italiana. La formula ricercata è quella del credito all'esportazione, ma le trattative non portano a risultati concreti e, in tal modo, il notevole fabbisogno di divisa per l'industria cotoniera ha effetti diretti sul mercato dei cambi[240].

La divisa proveniente dalle esportazioni di sete

A partire dal settembre del 1917 l'esportazione della seta aveva rappresentato uno dei principali canali di valuta estera per il governo italiano, in quanto il Tesoro si era riservato l'attribuzione esclusiva della valuta proveniente dalle esportazioni seriche. In particolare, la concessione di permessi per l'esportazione di sete italiane era stata subordinata all'obbligo degli esportatori di esprimerne il prezzo in valuta svizzera da offrire in prelazione al Tesoro[241]. Durante la prima fase di attività dell'Ince le divise

[239] Il 18 marzo 1919 è la data in cui l'Ince ha notizia della cessazione della validità degli accordi con gli Stati Uniti, avvenuta il 2 marzo. Una balla quadra di cotone ha il peso nominale di 500 libbre inglesi. Acs, 30. Acs, Ince, b. 13, Relazione al bilancio per l'esercizio 1919, pp. 38.

[240] Acs, Ince, b. 13, Relazione al bilancio per l'esercizio 1919, pp. 39-40; G. Falco, 1983, pp. 97-98; M. De Cecco, 1993, pp. 880-881.

[241] La Svizzera rappresentava il principale mercato delle vendite italiane. Il contingentamento delle esportazioni delle sete in Svizzera era stato deciso nel giugno 1917 alla conferenza interalleata di Parigi per evitare che ne beneficiassero gli Imperi Centrali. G. Toniolo, 1989, p. 257; M. De Cecco, 1993, pp. 880. Si veda anche *supra*, par. 1.3. Inoltre, il settore della seta meglio si prestava a un sistema di controlli,

erano state cedute direttamente all'Istituto in quanto spettava al solo Istituto dei cambi l'acquisto di tutte le valute estere, di qualsiasi origine o provenienza. Tuttavia, anche dopo la conclusione del monopolio, l'obbligo di consegna delle divise all'Ince da parte delle associazioni seriche rimase in vigore. Successivamente, dal novembre del 1919 e fino al ritorno alla libertà nel commercio dei cambi, tali divise vengono attribuite esclusivamente al Tesoro[242]. Di seguito si riporta l'entità delle somme delle divise cedute dagli esportatori serici in ciascuno degli anni dal 1919 al 1922.

data la notorietà degli industriali serici. Asbi, Studi, pratt., n. 302, fasc. 9, L'Istituto nazionale per i cambi con l'estero e taluni aspetti della politica valutaria italiana, p. 28.

[242] Nel maggio del 1919 c'era stato peraltro un tentativo fallito da parte delle principali banche per rivendicare la gestione delle divise provenienti dalla seta. M. De Cecco, 1993, p. 880.

Anno	Numero delle operazioni	Franchi francesi	Franchi svizzeri	Sterline	Dollari	Pesetas	Marchi	Fiorini olandesi	Totali (in lire italiane)
1919 (*)	725	42.969.017	11.982.768	49.400	1.339.043	128.000	486.000	-	89145517
1920	4108	268.870.148	178.222.925	1.150.520	3.896.351	3.485.804	42.516.465	-	1.119.828.316
1921	3125	109.084.968	99.384.347	1.425.072	14.358.258	3.108.428	92.843.319	24.000	1.099.058.203
1922	(**)	8.294.234	5.306.101	222.481	331.252	75.392	-	-	57.170.075
	7958	429.218.367	294.896.141	2.847.473	19.924.904	6.797.624	135.845.784	24.000	2.365.202.111

Fonte: Acs, Ince, b. 13, Relazione al bilancio per l'esercizio 1922, p. 33.

(*) Dal 5 novembre, data dell'inizio delle operazioni per conto del Tesoro.

(**) Le cifre riguardanti il 1922 si riferiscono a introiti di divisa relativi ad operazioni compiute nell'anno precedente, fino alla pubblicazione del decreto-legge 10 giugno 1921 n. 737, che ripristinò la libertà nel commercio dei

APPENDICE

Dati riassuntivi sull'attività dell'Ince nel suo primo quadriennio di attività (1918-1921)

Sull'entità delle operazioni compiute dall'Ince durante il primo quadriennio della sua creazione, si riportano di seguito alcune cifre riassuntive, tratta dalle relazioni ai bilanci d'esercizio (ACS, Ince, b. 13).

a) Movimento complessivo degli acquisti e delle vendite di divise (in migliaia di lire-oro)

Anni	*Acquisti*	*Vendite*	*Movimento totale*
1918	2.328.168	1.986.266	4.314.434 (*)
1919	2.194.524	2.739.407	4.933.931 (**)
1920	1.400.463	1.493.521	2.893.984
1921	1.540.649	1.734.217	3.274.866
	7.463.804 (***)	7.953.411 (****)	15.417.215

(*) Durante l'esercizio 1918 gli acquisti e le vendite di divise effettuate direttamente dalle banche e dalle ditte consorziate e aggregate all'Ince sono rispettivamente di lire-oro 1.738.177 e di lire oro 1.859.637, con un movimento complessivo fra acquisti e vendite di 3.597.814 lire-oro.

(**) A tale somma vanno ad aggiungersi 767.394.000 lire-oro, costituenti l'ammontare delle divise estere procurate al Tesoro per i pagamenti riguardanti importazioni di derrate alimentari e agli importatori di carbone nell'ambito delle operazioni speciali dell'Ince.

(***) Nell'ammontare degli acquisti sono comprese le divise fornite all'Istituto dal Tesoro dello Stato e ammontanti a 1.356, 131 milioni di lire-oro. La differenza (6.107, 673 milioni di lire-oro) rappresenta, pertanto, il valore di parità delle divise comprate dall'Ince sulle varie piazze d'Italia e dell'estero (soprattutto sulla piazza di New York).

(****) L'importo delle vendite è comprensivo delle divise fornite dall'Istituto al Tesoro e pari a 3.726, 988 milioni di lire-oro, mentre la differenza (4.226, 423 milioni) rappresenta l'ammontare delle divise fornite dall'Istituto all'industria e al commercio nazionale, segnatamente durante il periodo di monopolio.

b) Divise acquistate e vendute dall'Istituto, sia a pronti che a consegna, ripartite per nazionalità (in migliaia di lire-oro)

Valute	1918	1919	1920	1921	Totale
Acquisti					
Franchi francesi	459.853	338.893	161.016	138.901	1.098.663
Franchi svizzeri	123.986	308.130	109.113	87.019	628.248
Sterline	42.308	23.864	13.541	17.684	97.397
Dollari	128.060	179.435	142.504	131.198	581.197
Altre Valute	31.149	23.236	55.890	194.314	304.589
Vendite					
Franchi francesi	346.782	352.622	53.206	194.271	946.881
Franchi svizzeri	95.949	211.036	5.172	99.676	411.833
Sterline	38.242	39.028	23.822	18.825	119.917
Dollari	108.977	226.110	138.965	147.216	621.268
Altre Valute	20.509	29.736	120.353	208662	379.260

c) Cambi forniti dal Tesoro all'Istituto (i dati sono espressi in migliaia)

Anni	Franchi francesi	Franchi svizzeri	Sterline	Dollari	Altre Valute	Totali lire-oro
1918	15.210	10.164	12.227	38.200 (*)	–	529.613
1919	515	37.777	11.616	58.205 (**)	1.330	548.946
1920	128.929	81.282	–	–	4.561	214.772
1921	12.000	50.800	–	–	–	62.800
	156.654	180.023	23.843	0	5891	1.356.131

(*) Compresi 18 milioni di dollari forniti dalla Tesoreria americana per il finanziamento delle importazioni di cotone dagli Stati Uniti.

(**) Compresi 45.650 000 dollari forniti come sopra

d) Cambi forniti dall'Istituto al Tesoro (i dati sono espressi in migliaia)

Anni	Franchi francesi	Franchi svizzeri	Sterline	Dollari	Altre Valute	Totali lire-oro
1918	–	–	–	–	–	–
1919	89.470	35.634	18.239 (*)	109.905	8289	1.161.324
1920	13.585	–	21.190	121.146	118.043	1.288.454
1921	88.560	–	16.774	126.285	116.415	1.277.210
	191.615	35.634	56.203	357.336	242.747	3.726.988

(*) Comprese 8.573.000 di sterline procurate per le importazioni di derrate alimentari nell'ambito delle operazioni speciali dell'Ince.

CAPITOLO IV

La parabola discendente dell'Istituto:

l'Ince "improprio" e "ancillare"

Sommario: 4.1. Il ritorno alla libertà nel commercio dei cambi e le attività internazionali dell'Istituto – 4.2 Le azioni di tutela del credito italiano all'estero – 4.3 La sottoscrizione dei prestiti internazionali – 4.4 Le altre operazioni "improprie" – 4.5 La *battaglia della lira* e la crisi dell'Ince

4.1. Il ritorno alla libertà nel commercio dei cambi e le attività internazionali dell'Istituto

Nel giugno del 1921 si torna alla piena libertà nel commercio dei cambi (D.L. 10 giugno 1921, n.737). In tal modo, cessano i divieti e le prescrizioni contenuti nei vari provvedimenti emanati a partire dal 1917 in relazione all'anormale situazione della valuta e si concludono le prime due fasi di vita dell'Ince (quella del monopolio e quella della concorrenza limitata)[243].

Tuttavia, con il citato decreto non tutte le limitazioni vengono eliminate. Innanzitutto, si impone a chiunque intenda esercitare il commercio delle divise l'obbligo di farne denuncia alla Camera di commercio competente e di tenere un apposito registro delle operazioni di cambio. Inoltre, rimangono in vigore alcune normi vigenti e, in particolare, nel tentativo di non alimentare la speculazione, il divieto di vendita o di invio all'estero di titoli italiani pagabili in oro, in valuta estera alla pari con la valuta italiana, o a un cambio fisso. Inoltre, rimane subordinata alla preventiva

[243] Con il D.L. 10 giugno 1921, n. 737 viene anche meno l'obbligo della cessione allo Stato delle valute di cui il Tesoro si era riservata l'attribuzione esclusiva e provenienti dall'esportazione di alcune categorie di merci (seta e tessuti di seta, paglia, fieno, seme-bachi, materie coloranti, formaggi).

autorizzazione del Tesoro l'assunzione di partecipazioni fuori dal Regno da parte di enti o cittadini italiani, nell'ottica di «impedire l'effettuazione di operazioni contrarie agli interessi delle industrie e dei commerci italiani, o ritenute comunque pregiudizievoli all'economia nazionale»[244]. Come visto precedentemente, la fuoriuscita di capitali e gli intenti speculativi avevano rappresentato una realtà ricorrente dalla fine della guerra, nonostante i controlli, ed erano considerate tra le principali cause del deprezzamento della lira, insieme al disavanzo della bilancia commerciale; anche per tutta la durata degli anni Venti essi sono visti come pesi che incombono sulla stabilità della lira, tanto che le norme restrittive in materia restano in vigore fino al 1930[245].

Dopo l'eliminazione di quasi tutte le restrizioni valutarie volute dal decreto, le funzioni proprie dell'Ince sono fortemente ridimensionate e vengono ridotte alla raccolta delle divise occorrenti al Tesoro per provvedere alle spese statali all'estero e alle operazioni in cambi, sempre per conto del Tesoro, per moderare le oscillazioni della lira[246]. Sotto quest'ultimo profilo, l'Istituto interviene a più riprese nel tentativo di esercitare un'azione moderatrice sul mercato dei cambi fino al 1925, quando con la *battaglia della lira* le decisioni valutarie verranno accentrate in sede governativa[247].

Pur continuando a collaborare col ministero del Tesoro nelle operazioni in divisa, il tratto caratterizzante dell'azione dell'Ince nel triennio 1922-1924 è l'assunzione di funzioni improprie, che esulano dallo stretto controllo delle valute, attraverso la partecipazione a diverse operazioni di carattere internazionale.

In particolare, è possibile distinguere in tre tipologie queste «speciali operazioni» che vedono il coinvolgimento dell'Istituto dei cambi. La prima tipologia riguarda azioni di tutela del credito italiano all'estero, con specifico riferimento al flusso delle divise dei migranti dagli Stati Uniti; ne sono un esempio gli interventi finanziari in favore dell'*Italian Discount and Trust Company di New York* e della filiale della fallita "Banca nazionale del reduce".

La seconda tipologia di attività riguarda la sottoscrizione di prestiti internazionali sotto l'egida della Società delle Nazioni. Come è noto, gli anni che vanno

---

[244] Acs, Ince, b. 13, Relazione per il bilancio 1921, p. 30.
[245] G. Raitano, 1995, p. 291.
[246] *Ibidem.*
[247] Acs, Ince, b. 13, Relazione al bilancio dell'esercizio 1922, pp. 24-25, p. 49 e pp. 54 e ss.

dal 1922 al 1929 sono caratterizzati dai grandi trasferimenti internazionali di capitali che si realizzarono principalmente in due modi: attraverso le emissioni di nuovi prestiti esteri sulla piazza di New York e con i grandi prestiti organizzati dalla Società delle Nazioni per finanziare la ricostruzione economica e la stabilizzazione monetaria di numerosi paesi dell'Europa centro-orientale[248]. Riguardo a quest'ultimo punto, l'Ince è un protagonista importante: sottoscrive il prestito austriaco e il capitale della Banca nazionale austriaca (1922), partecipa al prestito ungherese (1924) e prende parte alla costituzione del capitale della Banca nazionale di Albania (1924).

Infine, una terza tipologia di attività è rappresentata dalla partecipazione dell'Ince, per volontà governativa, ad altre operazioni di carattere internazionale che si svolsero al di fuori dell'egida della Società delle nazioni: l'intervento finanziario per l'assorbimento delle azioni della Banca di Stato del Marocco (1924) e la sottoscrizione del prestito della Germania di Weimar (1924). Per l'Istituto è una stagione di breve durata, ma intensa.

Nei paragrafi successivi si riporteranno le caratteristiche salienti di tali operazioni, anche se il contenuto specifico, le strategie e gli obiettivi che le produssero, le condizioni economiche che le caratterizzarono, le loro ripercussioni politiche ed economiche, meriterebbero ciascuna una trattazione a sé e ciò esula dagli obiettivi di questa ricerca. Tuttavia, alcune osservazioni d'insieme possono essere offerte in questa sede. In primo luogo va evidenziato come l'andamento della congiuntura economica internazionale giocò, come è facile attendersi, un ruolo importante nella scelta di intraprendere tali operazioni. Ad esempio, sotto questo profilo è possibile osservare come l'eccezionale attivismo che caratterizza le autorità di politica economica e monetarie italiane almeno fino al 1925 sia fortemente influenzato dalla contemporanea erosione del potere economico della Francia e dalla temporanea condizione privilegiata di stabilità relativa del cambio della lira rispetto al franco[249]. Ma certamente a queste decisioni non sono estranee motivazioni di visibilità internazionale e di politica estera. In particolare, l'aspirazione del regime è quella di esercitare un ruolo da protagonista in alcuni importanti contesti periferici, arrivando finanche a perseguire il tentativo di costituire un'area d'influenza della lira e di sostituirsi al predominio dell'impero

[248] P. F. Asso, 1993, pp. 78-79.
[249] P. F. Asso, 1993.

asburgico sui paesi danubiano-balcanici. Il miraggio della politica di potenza si svolge però il più delle volte in aperto contrasto rispetto alle esigenze di salvaguardia della stabilità della valuta (a questo proposito basta dare una scorsa ai verbali dell'Ince per leggere le ripetute rimostranze espresse da Stringher, in qualità di presidente dell'Istituto). Nel complesso quel che emerge dallo studio delle operazioni internazionali di cui l'Ince rappresenta uno strumento operativo è il continuo intrecciarsi (e spesso scontrarsi) tra motivazioni politiche e geopolitiche da un lato, economiche e finanziarie dall'altro.

Parallelamente a ciò, si verifica un progressivo snaturamento delle funzioni proprie dell'Ince, che, operando al di fuori della sua sfera d'azione ordinaria, diviene sempre più uno strumento operativo per garantire la sottoscrizione degli impegni internazionali assunti in sede governativa[250]. Ciò appare confermato anche dalle parole della relazione al bilancio per l'esercizio 1924:

« l'attività di questo [istituto] si è venuta volgendo […] verso talune iniziative, intese al fine di presidiare notevoli interessi nazionali fuori del Regno. Le operazioni speciali […] rappresentano una cooperazione finanziaria *sui generis*, disposta in vantaggio del Paese in armonia a speciali direttive del Governo»[251].

Molto probabilmente l'attribuzione all'Ince di queste funzioni atipiche rappresenta la chiave di lettura del suo mancato scioglimento all'indomani del ritorno alla piena libertà nel commercio delle divise nel giugno del 1921.

4.2 Le azioni di tutela del credito italiano all'estero

La prima delle operazioni "improprie" dell'Istituto dei cambi, ossia di quel complesso di operazioni che poco o niente hanno a che fare con la politica valutaria, risale al gennaio 1922 e si sostanzia in un'azione di tutela del credito italiano negli Stati Uniti d'America[252].

Nello specifico, l'Ince interviene finanziariamente in favore dell'*Italian Discount and Trust Company di New York*, istituto che era stato costretto a sospendere

[250] P. F. Asso, 1993, p. 174.
[251] Acs, Ince, b. 13, Relazione al bilancio per l'esercizio 1924, pp. 34-35.
[252] Sulle banche italiane negli Usa nei primi anni del Novecento, L. De Rosa, 1980.

le proprie operazioni alla fine del dicembre 1921 a causa delle sue strette relazioni con la Banca italiana di sconto, alla quale il governo italiano aveva accordato la moratoria.

La *Italian Discount* era stata costituita il 17 luglio 1918 con un capitale di mezzo milione di dollari, sottoscritto in parti uguali dalla BIS e dalla *Guaranty Trust Co*. e operava quale succursale dello Sconto a New York. Le notizie sulla sua attività sono assai praticamente nulle, ma si può supporre che esse fossero proficue, in quanto nel 1920 il capitale era stato raddoppiato e portato a un milione di dollari[253].

Tuttavia, nell'aprile 1921, probabilmente a seguito delle voci tutt'altro che rassicuranti che circolavano in merito alla solidità della BIS, la *Guaranty Trust* aveva troncato i propri legami con l'*Italian Disccount*, trasferendo alla Sconto il proprio pacchetto azionario[254].

Presso la Banca di Sconto la *Italian Discount* aveva riversato parte notevole dei depositi della propria clientela, composta in maggioranza da italiani emigrati. L'assistenza finanziaria fornita dall'Ince, alla quale il Governo aveva dato la sua autorizzazione preventiva, si sostanzia nella garanzia di fornire alla *Discount* le somme per le quali la Banca italiana di sconto risultava debitrice verso di essa anteriormente alla moratoria. La garanzia è contenuta entro il limite di 80 milioni di lire e, grazie a tale intervento, la *Italian Discount* riapre gli sportelli nel febbraio 1922, dopo circa un mese e mezzo di inattività[255]. Da parte sua, l'Ince ottiene la nomina del proprio rappresentante a New York in seno al consiglio d'amministrazione della banca statunitense[256]. Inoltre, secondo l'accordo intervenuto con l'Ince, tutti i depositi in lire già esistenti presso la *Italian Discount* e quelli nuovi avrebbero dovuto essere passati alla Banca d'Italia, in quanto ciò avrebbe costituito una garanzia del massimo grado per i depositanti[257].

Ragioni di evidente opportunità si opponevano a che il dissesto della Banca Italiana di Sconto compromettesse, attraverso una dichiarazione fallimentare delle autorità americane, l'esistenza di un organismo che alimentava cospicue correnti di

---

[253] A. M. Falchero, 1990, p. 167. Al volume della Falchero si rimanda per un'analisi dell'attività della Banca italiana di sconto negli anni 1914-1921.
[254] *Ibidem*.
[255] Cfr. Acs, Ince, b. 13, Relazione al bilancio per l'esercizio 1921, pp. 22-23; Acs, Ince, b. 13, Relazione al bilancio per l'esercizio 1922, pp. 59-60; Acs, Ince, b.13, Relazione al bilancio per l'esercizio 1923, pp. 35-37; As Bi, Studi, pratt., n. 302, fasc. 9, L'Istituto nazionale per i cambi con l'estero e taluni aspetti della politica valutaria italiana, pp. 32-34.
[256] Asbi, Banca d'Italia, Rapporti con l'estero, pratt., n. 314, fasc. 4, pp. 24.
[257]Asbi, Banca d'Italia, Rapporti con l'estero, pratt., n. 314, fasc. 4, pp. 26-27.

traffici tra l'Italia e gli Stati Uniti[258]: sorreggendo con le proprie risorse una banca italiana operante nel più cospicuo centro di operazione transoceanica, l'Ince compie dunque, in un difficile momento, un'azione di tutela del credito italiano all'estero, che altrimenti ne sarebbe risultato compromesso.

A una *ratio* analoga risponde l'assistenza finanziaria prestata nel 1924 alla filiale negli Stati Uniti della fallita "Banca nazionale del reduce". La fondazione di quest'ultima risaliva appena al 1919 e la banca era nata con l'obiettivo precipuo di fornire credito «specialmente a favore dei cittadini italiani ex combattenti della Grande Guerra, di quelli delle guerre passate, e dei reduci comunque dalla mobilitazione; nonché a favore delle vedove, dei figli, dei genitori e delle sorelle dei caduti in guerra»[259]. Anche in questo caso, allo scopo di attenuare i danni che sarebbero derivati dal dissesto nei confronti delle rimesse provenienti dal Nord-America, sulla base di accordi conclusi col Ministro delle Finanze, l'Ince stabilì d'intervenire a favore degli emigrati italiani, creditori a vario titolo della banca, con un'erogazione straordinaria non superiore a 3 milioni di lire, a parziale integrazione del riparto che sarebbe provenuto ai creditori stessi dalla liquidazione della banca fallita[260].

4.3 La sottoscrizione dei prestiti internazionali

Dopo la stipula del trattato di pace della I guerra mondiale, si pone con urgenza il problema austriaco. L'Austria, con i suoi sette milioni di abitanti, sperimenta dopo il 1919, notevoli difficoltà economiche e finanziarie. Nel 1922 il cancelliere Ignaz Seipel (1876-1932) chiede l'aiuto della Società delle Nazioni per la stabilizzazione del sistema monetario austriaco precipitato nell'inflazione. Il paese oscilla tra il pericolo di perdita della sua sovranità e la minaccia dello scoppio di una rivoluzione socialista, in particolare a Vienna. Pertanto, uno dei primi compiti a cui si dedica il *Financial Committee*, costituitosi in seno alla Società delle Nazioni dopo la conferenza di

[258] Acs, Ince, b.13, Relazione al bilancio per l'esercizio 1921, p. 22.
[259] Art. 11 dello Statuto della Banca nazionale del Reduce, in ASBI, Raccolte diverse, Statuti e regolamenti, pratt. n. 18, doc. 18.
[260] Cfr. Acs, Ince, b.13, Relazione al bilancio per l'esercizio 1924, pp. 35-37; Asbi, Studi, pratt.., n. 302, fasc. 9, L'Istituto nazionale per i cambi con l'estero e taluni aspetti della politica valutaria italiana, pp. 36-37.

Bruxelles (1920), riguarda proprio il piano di ricostruzione dell'Austria[261]. Una prima versione del piano viene già approvata nell'aprile del 1921, ma la versione definitiva risale all'ottobre del 1922 e, nei suoi tratti essenziali, costituisce la base di tutte le operazioni di risanamento monetario condotte negli anni Venti dall'istituto ginevrino[262]. Il programma prevede una prima fase con alcune misure di politica economica provvisorie, volte ad arrestare l'inflazione e a raggiungere il pareggio di bilancio pubblico; successivamente è prevista la creazione di una banca di emissione indipendente dal governo e titolare del monopolio dell'emissione e del commercio dei cambi. Infine, l'erogazione di un prestito internazionale garantito dalle principali entrate statali avrebbe fornito i capitali per la ricostruzione del paese e per l'adesione al *gold exchange standard*[263].

Conditio sine qua non dell'aiuto da parte della Società delle Nazioni è però l'accettazione da parte dell'Austria di varie forme di controllo e, in particolare, la nomina di un commissario generale che agisca da supervisore dell'intero piano e di un commissario esterno nominato dai paesi creditori. Infine si deve provvedere alla nomina di un Comitato di controllo, il cui compito è circoscritto alla determinazione delle condizioni del prestito e al controllo del corretto pagamento degli interessi e delle quote di ammortamento.

La partecipazione dell'Italia al prestito è caratterizzata da trattative poco agevoli soprattutto perché con essa il paese sanciva la rinuncia virtuale al pagamento delle riparazioni di Austria e di Ungheria, sulle quali, a seguito degli accori di Londra del 1921, le era stato riconosciuto il diritto a una percentuale relativamente maggiore rispetto agli ex alleati[264]. Dopo diverse battute di arresto delle trattative, il 4 ottobre del 1922, il governo italiano, sotto la pressione delle potenze alleate, che ne minacciano l'estromissione, accetta definitivamente di aderire al programma per la ricostruzione economica dell'Austria e la costituzione degli organi preposti alla sorveglianza della sua

[261] Il *Financial Committee*, o Comitato finanziario, era un organo composto da banchieri e uomini d'affari e che divenne l'organo esecutivo dei programmi di ricostruzione economica e di stabilizzazione finanziaria dei paesi nuovi e vecchi dell'Europa centro-orientale. P. F. Asso, 1993, pp. 96-97.
[262] Sull'integrazione finanziaria internazionale nell'Italia degli anni tra le due guerre, si veda R. Di Quirico, 2000.
[263] L. Iaselli, 2005.
[264] L'Italia aveva diritto al 25% delle riparazioni di Austria, Ungheria, Bulgaria e soltanto al 10% delle riparazioni tedesche. P. F. Asso, 1993, p. 81.

realizzazione[265]. Siamo alla vigilia dell'avvento del fascismo. Per la sottoscrizione della quota italiana viene coinvolto l'Istituto dei cambi. L'azione dell'Ince si svolge sotto un duplice profilo. In primo luogo, l'Istituto partecipa al prestito di 6 milioni di dollari in buoni semestrali oro 8%, fornendo l'intera quota nazionale (400.000 dollari). In secondo luogo, l'Ince tramite un consorzio bancario appositamente costituito concorre alla sottoscrizione del capitale della nuova banca di emissione austriaca, acquisendone 10.000 azioni, pari a un milione di corone oro[266].

Qualche anno dopo, più precisamente nel 1924, è la volta del prestito della Società delle nazioni all'Ungheria. Lo schema elaborato dal Comitato Finanziario dell'istituto ginevrino è lo stesso di quello del prestito austriaco e in realtà, come per l'Austria, le prime trattative erano iniziate già nel 1921-22, ma non avevano condotto ad alcun risultato. Riprendono con più vigore tra la fine del 1923 e il 1924, quando l'iperinflazione ungherese imprime un'accelerata: difatti, nel gennaio del 1924 la corona ungherese raggiunge il rapporto rispetto alla parità pre-bellica di 1 a 20.000[267]. Per l'Italia anche questa volta prendere parte all'operazione comporta rinunciare all'applicazione del Trattato di pace e alla propria quota di riparazioni. Tuttavia, per motivazioni di opportunità internazionale – l'Italia sarebbe stata altrimenti identificata tra le principali potenze responsabili del mancato aiuto all'Ungheria – e nel tentativo di favorire il revisionismo ungherese, Mussolini decide di preferire il criterio politico a quello economico[268].

L'ammontare totale del prestito ungherese è di 250 milioni di corone oro, circa 12 milioni di sterline e viene emesso in obbligazioni in diverse valute[269]. Ancora una volta la copertura della quota italiana vede in prima fila tra i sottoscrittori l'Istituto dei cambi. Inizialmente, Stringher comunica la propria disponibilità per organizzare un'emissione della *tranche* italiana non superiore agli ottanta milioni di lire, ma si

---

[265] Sui rapporti politici ed economici tra Italia e Austria nel periodo tra le due guerre si rimanda al recente P. Cuomo, 2012.
[266] Il capitale azionario totale della Banca nazionale austriaca era pari in totale a 30 milioni di corone oro, ripartito in 300.000 azioni da 100 corone oro ciascuna. Il consorzio bancario costituito dall'Ince era formato dalle seguenti banche: Banca commerciale italiana, Credito italiano, Banca nazionale di credito, Banco di Roma, Istituto italiano di credito marittimo, Credito commerciale di Cremona, Ditta Zaccaria di Pisa. Acs, Ince, b, 13, Relazione per il bilancio d'esercizio 1922, pp. 58-59.
[267] P. F. Asso, 1993, p. 155.
[268] *Ibidem*.
[269] Asbi, Studi, pratt.., n. 302, fasc. 9, L'Istituto nazionale per i cambi con l'estero e taluni aspetti della politica valutaria italiana, p. 37.

oppone con forza all'ipotesi che la totalità del prestito venga ripartita soltanto e in parti uguali fra Gran Bretagna, Stati Uniti e Italia, in quanto ciò avrebbe potuto nuocere alla circolazione e alla stabilità dei cambi[270]. La soluzione finale rappresenta un compromesso: il prestito viene emesso, oltre che in Italia, Inghilterra e negli Stati Uniti, in Cecoslovacchia, Olanda, Svezia, Svizzera, oltre che nella stessa Ungheria, ma la quota italiana è pari a 170 milioni di lire, fruttanti l'interesse annuo del 7%[271]. La quota di percentuale dell'Istituto dei cambi viene fissata in 34 milioni di lire, pari alla quinta parte dell'ammontare nominale del prestito: segue la Comit con una quota di 30 milioni[272]. Tra i prestiti emessi sotto l'egida della Società delle Nazioni si tratta del prestito che più degli altri vede un contributo significativo da parte dell'Italia[273].

Infine, accanto alla partecipazione ai prestiti austrico e bulgaro, l'Ince prende parte ad alcune operazioni finanziare in favore dell'Albania nel corso del 1925.

L'Albania, sin da prima della Grande guerra, aveva rappresentato un territorio di grande importanza per le mire espansionistiche italiane, sia sul piano politico–militare (controllo dello stretto di Otranto e contrasto dell'egemonia austriaca nei Balcani), che su quello economico. Il tema degli "interessi naturali" dell'Italia sull'Albania viene ripreso anche dal fascismo in funzione antifrancese. Uno dei pilastri sui quali si fonda l'espansione finanziaria italiana in Albania durante il regime è rappresentato dalla Banca Nazionale d'Albania, che viene posta al centro del nuovo sistema monetario inaugurato nel 1925[274].

Fino all'ingresso del capitale italiano, in Albania non aveva mai funzionato un sistema bancario moderno, né aveva circolato una moneta nazionale; l'assenza di un sistema monetario e bancario efficiente, nonché di una moderna legislazione commerciale e tributaria, rappresentavano, dunque, la causa principale dell'arretratezza

---

[270] P. F. Asso, 1993, pp. 159.

[271] Asbi, Studi, pratt.., n. 302, fasc. 9, L'Istituto nazionale per i cambi con l'estero e taluni aspetti della politica valutaria italiana, p. 37.

[272] Acs, Ince, b.1, Verbali del consiglio d'amministrazione, tornata del 30 giugno 1924. Sulle caratteristiche e le direttrici dell'espansione estera delle banche italiane nel primo dopoguerra si veda L. Iaselli, 2005, pp. 117-162; A. Confalonieri, 1994; R. Di Quirico, 2000.

[273] L'Italia aveva sottoscritto una quota pari al 6% del prestito austriaco e successivamente acquisterà il 5% del prestito del 1926 a favore dei rifugiati bulgari e il 6% del prestito del 1928 a favore della stabilizzazione della Bulgaria, mentre non partecipa agli altri prestiti emessi dalla Società delle Nazioni. P. F. Asso, 1993, p. 161.

[274] Sulle condizioni economiche dell'Albania in quegli anni, cfr. Camera di commercio italo-orientale, 1927.

economica del paese all'indomani della prima guerra mondiale. Entrata a far parte della Società delle Nazioni nel 1920, l'Albania aveva chiesto, due anni più tardi, l'assistenza finanziaria dell'istituto ginevrino per la risoluzione dei suoi problemi economici e finanziari[275].

Anche per favorire lo sviluppo economico della giovane repubblica balcanica, il Comitato finanziario della Società delle nazioni individua la soluzione nell'istituzione di una banca di emissione e nella concessione di un prestito estero[276]. La Banca nazionale di Albania viene costituita il 2 settembre 1925 con capitale di 12, 5 milioni e di franchi e sede legale a Roma. Per assicurare all'Italia la maggioranza delle azioni della costituenda banca, l'Ince, «uniformemente agli intendimenti del regio governo», partecipa alla costituzione del capitale sociale con una quota di 8,25 milioni di franchi.

Istituzione gemella alla Banca Nazionale d'Albania, è la Svea (Società per lo sviluppo economico dell'Albania), una società nata con lo scopo di procurare alla Stato albanese un prestito di 50 milioni di franchi, destinato alla costruzione di opere pubbliche e allo sviluppo dell'economia. L'emissione del prestito Svea ha luogo nel novembre del 1925, ma le obbligazioni non vengono collocate sul mercato, bensì assunte "provvisoriamente" dall'Istituto nazionale cambi con l'estero, che le deterrà in bilancio fino al 1935, per poi trasferirle al ministero del Tesoro[277]. Dunque l'intero onere dell'operazione viene accollato all'Ince, che deterrà in bilancio le obbligazioni SVEA fino al 1935. Nonostante fosse nota la probabile inadempienza albanese (il prestito oltretutto rischiava di compromettere le trattative parallele con il regime e la finanza americana), Mussolini decide a favore della sua emissione per perseguire la propria strategia di espansione economica e politica nei Balcani in funzione anti-slava e anti-francese[278]. Il prestito Svea, dunque, rappresenta un ulteriore esempio, forse il più significativo, di una tra le operazioni improprie dell'Ince in cui ancora una volta le considerazioni politiche hanno la meglio su quelle economiche.

---

[275] L. Iaselli, 2013, p. 162.
[276] L. Iaselli,, 2005, pp. 67-75.
[277] L. Iaselli. 2013, p. 167 e ss.
[278] *Ibidem*.

4.4 Le altre operazioni "improprie"

Oltre alle diverse operazioni che si svolgono sotto gli auspici della Società delle Nazioni, va segnalata la partecipazione dell'Ince, per volontà governativa, ad altre operazioni di pubblico interesse, ma che si svolgono fuori dal perimetro dell'istituto ginevrino: l'intervento finanziario per l'assorbimento delle azioni della Banca di Stato del Marocco (1924) e la sottoscrizione al prestito della Germania di Weimar (1924).

La costituzione della Banca di Stato del Marocco risaliva al 1906 ed era stata disposta dall'Atto generale della conferenza di Algeciras. Tale conferenza, tenutasi nella prima parte dello stesso anno nell'omonima cittadina spagnola, era stata convocata per la risoluzione della crisi marocchina, causata dalla visita propagandistica del Kaiser Guglielmo II in Marocco, già sottoposto all'epoca all'influenza francese. La conferenza riconosceva la sovranità e integrità del Marocco e istituiva una banca centrale del paese, la Banca di Stato del Marocco per l'appunto, nel cui capitale viene rappresentata anche l'Italia. In particolare, alla costituzione del gruppo italiano promosso dalla Banca d'Italia su invito del governo partecipano alcuni capitalisti privati e i principali istituti bancari del paese (la Banca commerciale italiana, il Credito italiano, il Banco di Roma, la Società bancaria italiana)[279].

Tuttavia, nell'ultima parte del 1923 i portatori italiani delle azioni della Banca del Marocco, sfruttando una situazione di mercato particolarmente vantaggiosa, manifestano l'intenzione di voler realizzare parte delle azioni da essi possedute[280]. Probabilmente l'alto prezzo di mercato delle azioni riflette l'interesse dei gruppi francesi, a cui fa da spalla il governo, ad aumentare la propria partecipazione all'interno della banca marocchina. Di conseguenza, non sorprende che l'eventuale smobilizzo delle azioni italiane risulti assai sgradito ai *policy makers* nazionali, in quanto ciò avrebbe comportato un arretramento della posizione relativa dell'Italia rispetto alla Francia, la quale peraltro aveva già una prevalenza nella banca in questione. È lo stesso Mussolini a intervenire sul punto in una lettera a Stringher, che illustra molto chiaramente la posizione del Duce:

---

[279] Asbi, Banca d'Italia, Rapporti con l'estero, pratt. n. 394, fasc.1, sottofasc. 3. Asbi, Studi, pratt.., n. 302, fasc. 9, L'Istituto nazionale per i cambi con l'estero e taluni aspetti della politica valutaria italiana, pp. 34-35.

[280] Asbi, Rapporti con l'estero, pratt., n. 394, fasc. 1, sottofasc. 3.

«La diminuzione del pacchetto di azioni possedute da italiani, pur non potendo cambiare la nostra situazione nella Banca per quanto riguarda la direzione ed il controllo di essa, significherebbe certamente una diminuzione di prestigio, che sempre, ma specialmente nell'attuale delicata fase della questione marocchina, conviene assolutamente evitare. […] debbo esprimere a ciò un parere nettamente contrario in considerazione di un superiore interesse *politico*»[281].

E, proprio alla luce di tale superiore interesse politico si opta per il riassorbimento delle azioni italiane alienate da parte dell'Istituto dei cambi[282].

Una *ratio* analoga induce Mussolini a vietare all'Ince la vendita di un pacchetto di azioni della Banca nazionale d'Abissinia, che la Banca d'Italia possedeva a partire dal 1906 di concerto con le banche centrali di Francia, Gran Bretagna ed Egitto. Nell'estate del 1924 il governo presieduto da Ras Tafari avanza la proposta ai quattro istituti di alienare le proprie quote di partecipazione in cambio di un prezzo molto superiore a quello di mercato, ma il Duce si oppone con fermezza in quanto vi intravede un tentativo occulto da parte del capitale francese di assicurarsi l'intero capitale della Banca e di promuovere una politica espansionistica nell'Africa orientale.

Infine, va segnalata la partecipazione dell'Ince al prestito Dawes per la ricostruzione economica della Germania dopo il primo conflitto mondiale[283].

Come è noto, il prestito aveva lo scopo di assicurare la stabilità della valuta tedesca e di finanziare le importazioni di merci necessarie alla Germania durante la fase preliminare della ricostruzione economica. Al prestito partecipano diversi paesi: gli Stati Uniti, l'Inghilterra, la Francia, la Svizzera, l'Olanda, il Belgio, la stessa Germania e l'Italia. La partecipazione di quest'ultima è pari 100 milioni di lire, costituita da 200.000 obbligazioni da 500 lire nominali ciascuna e fruttanti l'interesse annuo del 7%. Per agevolarne le operazioni di collocamento viene costituito un consorzio bancario al quale partecipa l'Istituto dei cambi e posto sotto la presidenza della Banca d'Italia.

---

[281] Mussolini a Stringher, 4 settembre 1923, in Asbi, Rapporti con l'estero, pratt., n. 394, fasc. 1, sottofasc. 3; corsivo mio.

[282] Acs, Ince, n. 13, Relazione al bilancio per l'esercizio 1924, pp. 37-38; Acs, Ince, b. 1, Verbali del consiglio d'amministazione, tornata del 30 giugno 1924.

[283] Sulle specifiche trattative di partecipazione dell'Italia al prestito si rimanda a P.F. Asso, 1993, pp.161-172; come riferimenti bibliografici generali ai classici C. P Kindleberger, 1982 e B. Eichengreeen, 1985.

Nello specifico, la quota di partecipazione dell'Ince viene fissata in 24 milioni di lire, corrispondenti press'a poco alla quarta parte dell'ammontare della quota italiana[284].

4.5 La *battaglia della lira* e la crisi dell'Ince

Dopo la liberalizzazione del settore dei cambi, nei primi anni del nuovo governo fascista non vengono assunti ulteriori provvedimenti per la loro disciplina, nel quadro di una più ampia tendenza alla normalizzazione dei rapporti valutari in ambito internazionale[285].

L'acuta turbolenza del dopoguerra, che aveva sottoposto la lira a violente fluttuazioni dal 1919 al 1923, sembrava essersi calmata e il cambio nominale rimase sostanzialmente stabile dalla metà di quest'ultimo anno fino all'estate del 1924[286]. Ma la situazione, poggiando su un equilibrio macroeconomico dalle basi assai fragili, non era destinata a durare; difatti, a partire dall'autunno successivo le cose peggiorano rapidamente e la valuta italiana diviene preda di una fortissima speculazione internazionale[287].

Come durante gli anni del primo conflitto mondiale, il problema del cambio torna a occupare la discussione politica e accademica[288].

Urge un'inversione di rotta, che richiede per tutta la prima parte del 1925 una forte azione di sostegno del cambio da parte dell'Ince. A tale scopo nel gennaio l'Istituto stipula con la Casa Morgan, per il tramite della Banca d'Italia, un'apertura di credito di 5 milioni di dollari. A giugno segue un secondo prestito Morgan per 50 milioni di dollari[289.] Nonostante questi interventi coinvolgano almeno in apparenza l'Ince, la politica valutaria e finanziaria internazionale stava però progressivamente

[284] Asbi, Studi, pratt.., n. 302, fasc. 9, L'Istituto nazionale per i cambi con l'estero e taluni aspetti della politica valutaria italiana, pp. 34-35.
[285] G. Raitano, 1995, p. 292.
[286] M. Franzinelli e M. Magnani, 2009, p.147; M. De Cecco, 1993, p. 48.
[287] *Ibidem.* Per un affresco di quegli anni si vedano i noti P. Ciocca, G. Toniolo, 1976, e G. Toniolo, 1980; per una prospettiva internazionale. C. P. Kindleberger, 1982; B. Eichengreen, 1992.
[288] In particolare la comunità scientifica italiana appare unanime nel privilegiare il valore esterno della moneta; il dibattito verte piuttosto sul metodo e sul livello della stabilizzazione del cambio. M. Marconi, 1982.
[289] Acs, Ince, b.13, Relazione al bilancio per l'esercizio 1925, p.21; Asbi, Studi, pratt., n. 302, fasc. 9, L'Istituto nazionale per i cambi con l'estero e taluni aspetti della politica valutaria italiana, p. 39.

sfuggendo al controllo dell'Istituto e della Banca d'Italia[290]. Il cambiamento diviene palese ad agosto, quando tutte le funzioni di difesa del cambio vengono accentrate in sede governativa[291]. Difatti, il D.L. 29 agosto 1925, n. 1688 conferisce al governo la facoltà di emanare norme aventi forza di legge per la disciplina del commercio dei cambi. Da quel momento la politica valutaria diviene prerogativa dell'autorità politica, più specificamente, del nuovo ministro delle Finanze, Giuseppe Volpi di Misurata (1877-1947), coadiuvato dalla Comit, che è messa alla guida di buona parte degli interventi. Così, anche grazie ad operazioni di intervento accorte e tecnicamente audaci, fra l'estate del 1925 e la primavera del 1926 la lira rimane sostanzialmente stabile (intorno a 120 per sterlina e a 25 per dollaro)[292].

Tuttavia, dal maggio 1926 il cambio precipita nuovamente per cause esterne, forse, più che per cause interne (crollo del franco francese e del franco belga, che lasciano margini di speculazione sulla lira; percezione diffusa della fragilità e dell'insostenibilità di regimi valutari privi di àncora)[293]. Per il Tesoro difendere la stabilità della lira che così scrive Volpi a Mussolini:

«*Quid agendum?* Io ho discusso lungamente, anche coi miei consiglieri, l'argomento, e forse una probabilità di qualche miglioria della situazione si dovrebbe avere con un'ardita manovra di abbandono per uno o due giorni degli acquisti di lire sul mercato internazionale, limitandosi a grossi acquisti di dollari e sterline da parte del Tesoro, approfittando delle poche ore di incertezza dei mercati. […] Conseguenza di tale manovra sarà un peggioramento del cambio, in limiti difficilmente precisabili, ma certo necessarii. Dopo un periodo di caduta il Tesoro, coi rifornimenti fatti. […] Certamente ognuna di queste manovre ha le sue conseguenze ed i suoi rischi, ma si debbono considerare in funzione della impossibilità di continuare la manovra nei termini attuali»[294].

---

[290] Come notato da Marcello De Cecco, appare rilevante che la prima apertura di credito venga negoziata interamente da Stringher, mentre nella seconda quest'ultimo sia affiancato dal Ministro delle Finanze Alberto de' Stefani. M. De Cecco, 1993, p.54.

[291] Acs, Ince, b. 13, Relazione al bilancio per l'esercizio 1925, p. 24; Asbi, Studi, pratt., n. 302, fasc. 9, L'Istituto nazionale per i cambi con l'estero e taluni aspetti della politica valutaria italiana, p. 39; G. Raitano, 1995, p. 298.

[292] La tecnica che viene adottata è quella dei riporti in lire. Le lire acquistate a pronti venivano rivendute a termine contro valuta, sia per non dissipare la poca valuta disponibile, sia per scoraggiare la speculazione aumentando lo sconto a termine della lira. Quando si trattava di acquisire direttamente valute forti, non lo si faceva direttamente: si acquistavano franchi francesi e belgi e li si vendevano contro dollari e sterline (doc. 82). F. Cotula, L. Spaventa, 1993, p. 130.

[293] *Ibidem.*

[294] Lettera del ministro delle Finanze Giuseppe Volpi di Misurata a Mussolini, 12 maggio 1926, ora in F. Cotula, L. Spaventa, 1993, p. 505 e ss.

Il duce decide di intervenire in prima persona, per motivi di carattere eminentemente politico e che poco si basano su un attento studio macroeconomico della situazione, come emerge da una sua lettera riportata da Renzo De Felice, in cui viene sottolineata l'importanza della difesa della valuta:

«le note che seguono sono il risultato non tanto di meditazioni e studi sul problema che tutti ci angustia da parecchi mesi, quanto di intuizioni che, per quanto mi riguarda, sono quasi sempre infallibili. […] Bisogna, anzitutto, porre a caposaldo di ogni considerazione questa verità, a mio avviso, indiscutibile: *la sorte del regime è legata alla sorte della lira*. […] *È necessario dunque considerare la battaglia della lira come assolutamente decisiva*»[295].

Di lì a poco è la volta del famoso discorso di Pesaro (18 agosto 1926): la battaglia della lira viene annunciata ufficialmente e quel che segue è storia nota[296]. Per ciò che concerne l'Ince, con la politica valutaria divenuta prerogativa dell'autorità politica – prima di Volpi di Misurata e poi del Duce in persona poi[297] – l'Istituto dei cambi viene esautorato dalle sue funzioni e privato della diretta tutela del mercato delle divise. È l'inizio di un periodo di vera e propria crisi per la vita dell'Istituto[298], il cui consiglio di amministrazione non si riunisce per oltre un anno[299].

In quel periodo l'Ince si limita a svolgere un'azione fiancheggiatrice rispetto a quella ministeriale, oltre a continuare ad essere impegnato in quelle che Stringher definisce operazioni *à coté*[300], ossia le partecipazioni nei prestiti esteri che, nel frattempo, sono diventate vere e proprie immobilizzazioni in bilancio[301].

Frattanto, a seguito della riforma bancaria del 1926 che istituisce l'unificazione della facoltà dell'emissione, si rende necessario un riordinamento dell'Istituto. Pertanto, con il D.L 13 febbraio 1927, n. 112 viene determinata la cessazione del Consorzio

---

[295] Lettera di Mussolini a Volpi, 8 agosto 1926, in R. De Felice, 1966.

[296] Tra le ricostruzioni più attente vanno annoverati, in primis, i lavori di F. Cotula, L. Spaventa, 1993 e di M. Marconi, 1981, nonché J. S. Cohen, 1978; per un esame puntuale dei provvedimenti legislativi si veda G. Raitano, 1995.

[297] Cfr. M. De Cecco, 1993, pp. 54 e ss.

[298] Sul punto veda P. F. Asso, 1993, pp. 260-266.

[299] Il lungo intervallo dall'ultima convocazione viene così giustificato da Stringher (con una formula peraltro assai diplomatica): «l'Istituto ha attraversato un periodo critico durante il quale non sarebbe stata agevole una diretta partecipazione, sia pure in via normale, del consiglio d'amministrazione alla vita dell'ente». Acs, Ince, b. 1, Verbali del Consiglio di amministrazione, tornata del 10 dicembre 1926.

[300] *ibid.*

[301] Nel 1926, oltre alle operazioni già poste in essere, l'Ince si impegna a sottoscrivere una parte importante delle obbligazioni italiane del prestito a favore della Bulgaria promosso dalla Società delle Nazioni. Acs, Ince, b.13, Relazione al bilancio per l'esercizio 1927, p. 45. Si veda anche P. F. Asso, 1993, p. 261.

preesistente delle tre banche di emissione, che concorrevano alla formazione del capitale dell'Istituto. Si fissa così un principio di unicità nel rapporto tra la Banca d'Italia e l'Ince, che viene dichiarato ente di diritto pubblico, con personalità giuridica e gestione autonoma, sotto la vigilanza del ministro delle Finanze.

Solo agli inizi del febbraio del 1927, quando la fase di emergenza si considera chiusa, all'Istituto vengono attribuite nuovamente le funzioni di difesa del cambio[302.]

Ma, a ben vedere, si tratta, di una riattribuzione più formale che sostanziale. Da questo punto di vista, un'ottima cartina di tornasole è fornita dal ruolo svolto da Alberto Beneduce in quei frangenti.

Beneduce, come si è visto, si era dimesso dal Consiglio di amministrazione dell'Ince, ma non per questo era uscito dalla scena della politica valutaria italiana. Tutt'altro. Durante gli anni Venti Beneduce fornisce un contributo di rilievo, che si svolge però per gran parte al di fuori del perimetro dell'Istituto dei cambi.

Già rappresentante dell'Italia alle conferenze finanziarie di Bruxelles (settembre 1920) e di Genova (aprile 1922), il *grand commis* casertano è tra i protagonisti della *battaglia della lira*, in qualità di stretto collaboratore di Volpi per il quale redige discorsi parlamentari e per conto del quale scoraggia le grandi banche dallo speculare contro la valuta italiana[303]. Nell'ottobre del 1925 è a New York con il Ministro delle Finanze e una delegazione che comprende Dino Grandi, Alberto Pirelli, Mario Alberti, Giovanni Fummi e l'illustre statistico Corrado Gini per la risoluzione della questione dei debiti con gli Stati Uniti, precondizione di ogni negoziato sui futuri crediti internazionali indispensabili per la difesa della lira[304]. Nel mese successivo viene raggiunto un accordo con la casa Morgan per un capitale nominale di 100 milioni di dollari: si tratta del famoso prestito "Kingdom of Italy". Stringher è informato solo a cose fatte[305].

Successivamente, alla fine del 1927, Beneduce partecipa ai negoziati internazionali per il ritorno della lira all'interno del sistema aureo[306]. La condizione posta sul tavolo delle trattative dai governatori centrali inglese e statunitense, Montagu

---

[302] Acs, Ince, b. 13, Relazione al bilancio per l'esercizio 1927, p. 25 e p. 49.; As Bi, Studi, pratt., n. 302, fasc. 9, L'Istituto nazionale per i cambi con l'estero e taluni aspetti della politica valutaria italiana, p. 39.
[303] M. Franzinelli e M. Magnani, 2009, p. 152.
[304] M. Franzinelli e M. Magnani, 2009, pp. 162-163. M. De Cecco, 1993, pp. 60-61.
[305] M. Franzinelli e M. Magnani, 2009, p. 163.
[306] Sulla vicenda cfr. M. De Cecco, 1993, pp. 70-90.

Norman e Benjamin Strong, è l'autonomia della Banca centrale italiana in campo monetario e valutario. Come notato da Franzinelli e Magnani, ciò implicava un pieno coinvolgimento di Stringher, che era stato in precedenza emarginato; allo stesso tempo però è necessaria una forte personalità che goda della fiducia sia del banchiere centrale italiano che di Benito Mussolini. L'uomo giusto è Alberto Beneduce[307]. A ottobre incontra Norman; a fine novembre assiste Stringher a Londra nelle trattative. Il banchiere inglese, rassicurato sulla presenza di Beneduce in qualità di tecnico, acconsente alla sua partecipazione:

> «Prima di dare le sue risposte [Stringher] desiderava consultarsi con il suo consigliere personale, il signor Beneduce, che era anche un membro dell'Istcambi. Il Governatore, prima di acconsentire che anche il signor Beneduce fosse presente quando l'incontro sarebbe ripreso, ricevette l'assicurazione che il signor Beneduce era nominato dallo stesso signor Stringher e che non rappresentava alcuna istituzione esterna»[308].

La trattativa finale si chiude a metà dicembre, alla presenza di Benjamin Strong, e la stabilizzazione legale della lira viene sancita ufficialmente dal Consiglio dei ministri il 21 dicembre 1927.

Sempre Franzinelli e Magnani notano acutamente che nella vicenda che porta alla stabilizzazione *de jure* della lira e, più precisamente nella parole sopra riportate, c'è tutta l'ambiguità della posizione personale di Beneduce[309]. Formalmente è membro del consiglio di amministrazione dell'Ince, carica che aveva nel frattempo riassunto (forse proprio in vista di una sua partecipazione ai negoziati). In realtà, entra in scena nel momento cruciale come primo fiduciario di Mussolini che copre le spalle a Stringher[310]. Oltre all'ambiguità della posizione di Beneduce, ad emergere è però anche tutta l'ambiguità della posizione dell'Ince. Formalmente reinvestito delle sue funzioni, nei fatti l'Istituto dei cambi rimane collocato ai margini delle decisioni valutarie. La crisi che lo ha investito sembra non avere fine.

---

[307] M. Franzinelli e M. Magnani, 2009, p. 165.
[308] Cfr. il verbale dei primi due incontri fra Stringher e Norman, in M. De Cecco, 1993, p. 321, cit.in M. Franzinelli e M. Magnani, 2009, p. 166.
[309] M. Franzinelli e M. Magnani, 2009, p. 166.
[310] *Ibidem.*

CAPITOLO V

L'Ince tra la Crisi e l'autarchia:

verso un revival dell'Istituto?

Sommario: 5.1. Le difficoltà degli anni Trenta – 5.2 Il nuovo monopolio del commercio dei cambi – 5.3 Nasce la Sovraintendenza: «il cambio della guardia» nella politica valutaria italiana – Appendice: a) Lettera del Sovraintendente allo Scambio delle Valute Felice Guarneri al ministro delle Finanze Paolo Thaon di Revel in merito all'Ince; b) Nota sui rapporti Ince-Banca d'Italia c) Quotazione Sterlina inglese e Dollaro statunitense in lira, 1919-1937

5.1. Le difficoltà degli anni Trenta

L'accentuarsi della Grande Crisi del 1929 e le disfunzioni insite nel nuovo meccanismo monetario fanno sì che l'effettiva applicazione del *gold exchange standard* sia di breve durata. Il 21 settembre 1921 la sterlina viene sganciata dall'oro[311]. Come è facile attendersi, le ripercussioni di tale evento sono ampie e molteplici, non solo sui mercati più strettamente legati con l'Inghilterra, ma anche su tutti gli altri, data la centralità della valuta inglese – secondaria solo a quella del dollaro – sulla scena internazionale.

[311] Le ragioni che determinano tali gravi misure sono così esposte dal governo inglese in un comunicato di quei giorni: «A partire dalla metà del mese di luglio sono stati ritirati dalla piazza di Londra dei fondi per un ammontare complessivo di oltre 200 milioni di sterline. Siffatti ritiri sono stati compensati in parte con l'oro e con le divise estere depositate presso la Banca d'Inghilterra, in parte col ricavo di un prestito di 50 milioni di sterline, di prossima scadenza, concesso alla Banca d'Inghilterra da New York e da Parigi, e in parte, infine, dal ricavo dei crediti americani di 80 milioni di sterline recentemente ottenuti dal governo. In questi ultimi giorni il ritmo dei prelevamenti dei conti dell'estero si è accelerato in una misura molto accentuata. La riserva aurea della Banca d'Inghilterra è discesa alla cifra di130 milioni circa di sterline, e pertanto il governo ha giudicato che non sarebbe stato prudente tollerare un ulteriore assottigliamento di tale riserva». Il testo del comunicato è riportato in Acs, Ince, b. 13, Relazione al bilancio per l'esercizio 1931, p. 6.

In breve tempo la Gran Bretagna viene seguita sulla via della svalutazione dai membri del Commonwealth, con l'eccezione del Canada, dai paesi dell'area della sterlina (Svezia, Norvegia, Danimarca e alcuni stati sudamericani) e da Finlandia, Portogallo e Giappone, l'anno seguente da Austria, Germania, Jugoslavia, Romania, Cile, Ecuador e Uruguay e poi, nell'aprile 1933, dagli Stati Uniti[312].

Le difficoltà valutarie dei primi anni Trenta vengono fronteggiate in molti paesi con progressivi provvedimenti di controllo del commercio delle divise, miranti a risollevare le economie dei singoli stati e a difenderle dagli *shock* esterni[313]. Fra questi ultimi, erano temuti in particolare quelli derivanti dalle svalutazioni "a freddo" da parte delle principali valute, e dal sussistere di imponenti flussi finanziari dovuti essenzialmente a motivi speculativi oppure a situazioni di sfiducia generalizzata (fughe di capitali)[314].

Mutuando la distinzione proposta da Giovanni Pavanelli, le tipologie di controllo dei cambi a cui si fa ricorso negli anni Trenta sono sostanzialmente due. La prima viene adottata dalla Gran Bretagna e, a seguire, dagli Stati Uniti, dalla Francia, dall'Olanda e da altri paesi minori; essa prevede la costituzione di specifici fondi di difesa in grado di influenzare l'andamento del cambio grazie alle disponibilità di risorse di cui sono dotati, in un contesto però di formare liberismo del mercato valutaria[315]. Il funzionamento del fondo riposa su un meccanismo semplice: a fronte di una forte domanda di valuta nazionale dall'estero (che senza interventi avrebbe generato un rialzo delle quotazioni), il fondo, generalmente dotato di notevoli risorse, acquista valuta estera e nel contempo si procura sul mercato la valuta nazionale necessaria, vendendo buoni del tesoro per un pari valore; nel caso di offerta di valuta nazionale, ovviamente la procedura era opposta[316].

La seconda tipologia di controlli è quella tedesca, mutuata poi, dall'Italia, e basata essenzialmente su misure di amministrative di razionamento e controllo, che non lasciano spazio a una determinazione delle quotazioni sulla base della domanda e

---

[312] B. Eichengreen, 1994, pp. 238-241 e p. 379; A. Gagliardi, p. 18.
[313] Stando a quanto riportato da Felice Guarneri, alla fine del 1931 oltre 30 paesi si erano posti su questa via F. Guarneri, 1988, p. 354.
[314] G. Pavanelli, 1991, p. 37.
[315] Sulla prima tipologia di misure e, più in particolare sul caso inglese, si vedano N. F. Hall, 1935, F. W. Paish, 1936, S. Howson , 1980, C. P. Kindleberger, 1987, pp. 518-519.
[316] G. Pavanelli, 1991, p. 37.

dell'offerta. In Germania tali misure vengono adottate già a partire dal 1931, ma si fanno più minuziose e capillari nel 1933-34 e si propongono come obiettivo il controllo e la supervisione statale dell'economia, anche in vista dell'obiettivo del riarmo[317]. In concreto, il funzionamento è il seguente: le importazioni vengono controllate, attraverso il loro subordinamento al preventivo assenso dello Stato. I permessi all'esportazione vengono concessi sulla base delle valute disponibili e dando la preferenza a importazioni considerate strategiche per la produzione bellica, come derrate alimentari e materie prime. Vengono, inoltre, adottati tassi di cambio differenziati a seconda dell'area geografica o delle merci interessate[318].

In Italia i provvedimenti per la difesa del cambio vengono reintrodotti piuttosto in ritardo, non seguendo la tendenza prevalente negli altri paesi. Consolidata la stabilizzazione valutaria, nel 1930 il nuovo ministro delle Finanze Antonio Mosconi decide addirittura di eliminare tutte le restrizioni valutarie risalenti alla battaglia della lira, con un provvedimento che doveva apparire totalmente anacronistico e che, seppur definito come difficilmente spiegabile da De Cecco, viene interpretato da quest'ultimo come un tentativo di incoraggiare l'arbitraggio, di colmare il differenziale fra le quotazioni interne ed esterne delle obbligazioni italiane e quindi di mantenere bassi i tassi di interesse interni in un periodo di depressione [319].

All'indomani dell'uscita della sterlina dal *gold standard*, il timore diffuso che la lira possa allinearsi con la valuta inglese provoca però un'emorragia di capitali di vaste proporzioni, che suscita la preoccupazione di Vincenzo Azzolini (1881-1967), succeduto a Stringher, alla morte di quest'ultimo nel 1930, sia alla guida della Banca d'Italia sia a quella dell'Ince[320]. I capitali esteri investiti in precedenza vengono ritirati, capitali nazionali abbandonano il paese e si accentua la tendenza a lasciare giacenti all'estero gli importi ricavati dalle esportazioni, dai noli e i redditi dei capitali che erano stati investiti all'estero[321].

---

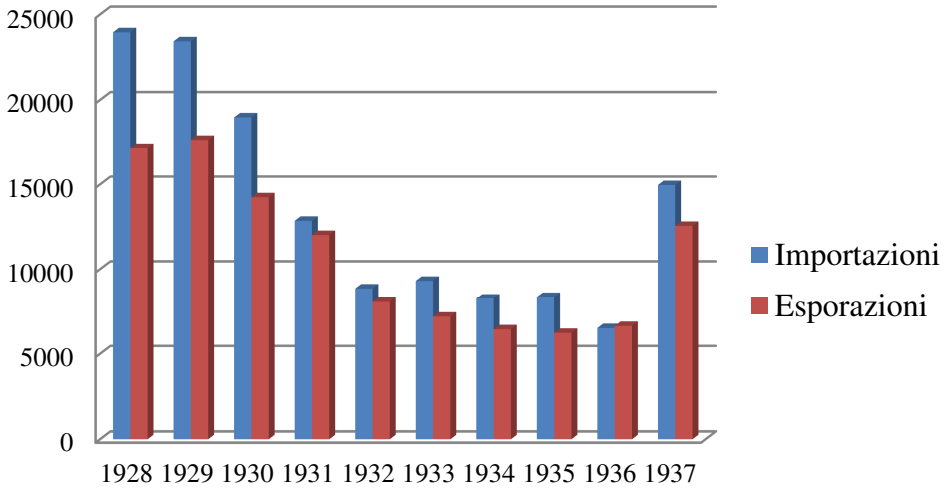
[317] Sul controllo dei cambi in Germania cfr., tra gli altri, H.S. Ellis, 1941, e H. W. Arndt, 1949, nonché il recentissimo A. Roselli, 2014.
[318] G. Pavanelli, pp. 38-39.
[319] M. De Cecco, 1993, p. 83 e M. De Cecco, 2003, pp. 55-56. Sul punto, cfr. anche F. Guarneri, 1988, pp. 264-265.
[320] Sulla figura di Azzolini, cfr. A. Roselli, 2000.
[321] A. O. Hirshman, p. 188. G. Tattara, 1993, p. 404.

Frattanto, il commercio estero italiano viene pesantemente colpito dalla Grande Crisi e dalla disgregazione del *gold standard*, entrambe accentuate dalla tendenza generale, affermatasi a livello internazionale, all'eliminazione dei rapporti di scambio multilaterale[322]. I volumi di scambi si riducono nettamente (fig. 8). In rapporto al reddito, se il 1931 vede un repentino miglioramento (fino a sfiorare il pareggio) del deficit commerciale – a causa del crollo delle importazioni che segue la ridotta attività interna, riflesso della depressione mondiale –, la differenza tra importazioni e esportazioni, fatto salvo il 1936, scende in modo continuo fino al 1937, dando luogo a un crescente passivo del saldo merci (fig. 9) [323].

Il grado di apertura del paese ne risente profondamente: si contrae infatti dallo 0,28 del 1929 allo 0,26 del 1930, per toccare il livello di 0,16 nel 1932 poi discendere fino al minimo di 0,12 nel 1936, quando raggiunge il punto di minimo storico[324].

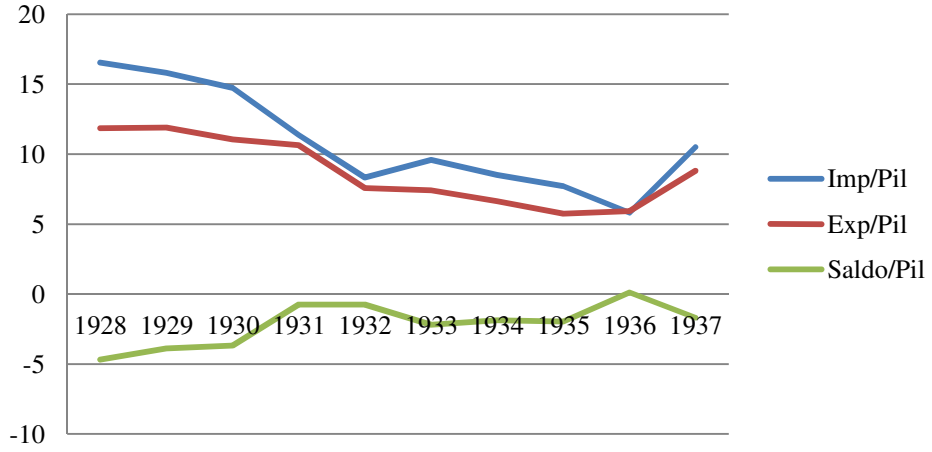
[322] Già nel 1930 gli Stati Uniti varano la tariffa Smoot-Hawley, dando il via a una crescita generalizzata dei dazi. Sulla crisi e sul ricorso alle misure protezionistiche come risposta iniziale si veda il classico C. P. Kindleberger, 1982.
[323] Si veda anche G. Tattara, 1993, p. 387.
[324] Mie elaborazioni dai nuovi dati di contabilità nazionale, elaborati dalla Banca d'Italia in occasione del centocinquantenario dell'unità del paese e contenuti in A. Baffigi, 2011. Come misura di *trade openess* si è utilizzato l'indicatore classico utilizzato in letteratura e dato dal rapporto tra il totale del commercio, cioè la somma di importazioni ed esportazioni, e il Pil.

Fig. 8: Andamento della bilancia commerciale italiana, 1928-1937, in milioni di lire, prezzi costanti



Fonte: Elaborazione da A. Baffigi, 2011

Fig. 9: Importazioni ed esportazioni in percentuale sul Pil (in milioni di lire, prezzi costanti)



Fonte: Elaborazione da A. Baffigi, 2011

Quanto alla bilancia dei pagamenti, con il progredire della crisi, la funzione tradizionalmente svolta dalle partire invisibili (soprattutto le rimesse degli emigranti e gli introiti derivanti dal turismo) nel riequilibrare il passivo della bilancia commerciale viene in gran parte a cessare: i controlli sui cambi adottati da molti paesi e la contrazione dei redditi causata dalla depressione riducono il flusso di valuta che per quei due canali può affluire in Italia[325]. Anche il mercato dei noli, altra "partita" invisibile che fino a tutti gli anni Venti aveva costituito una preziosa fonte di valuta, si riduce notevolmente a causa della ridotta attività commerciale internazionale[326] (tab. 10).

Tab. 10: Stima della bilancia dei pagamenti italiana, 1928-1933
(saldo in milioni di lire)

	1928	1929	1930	1931	1932	1933
1. Merci	-6781	-5776	-4737	-841	-804	-2122
2. Interessi e altri redditi	-1000	-1000	-1000	-900	-500	-500
3. Noli, turismo e rimesse	5310	5350	4680	3700	2550	2350
4. Altre partite	470	450	750	480	150	160
5. Oro	-60	-230	-100	-340	-80	-1260
6. Saldo	-2061	-1206	-407	2099	1316	-1372
7. Banca d'Italia: variazioni della riserva	-1040	-730	-720	-1830	-870	-370
8. Acquisti di oro contro lire sul mercato interno					210	620
9. Variazioni totali della riserva [7-8]	-1040	-730	-720	-1830	-650	250
10. Stima dei movimenti di capitali [6 7]	1021	476	-313	-3929	-2186	1002

Fonti: Per il saldo merci (1) sono stati utilizzati i dati su importazioni ed esportazioni recentemente ricostruiti in A. Baffigi, 2011; da (2) a (5) e (7) e (8): dati coevi provenienti dall'Asbi e riportati da M. Storaci, 1993, p. 485; in (10) il segno negativo sta a indicare un deflusso di capitali.

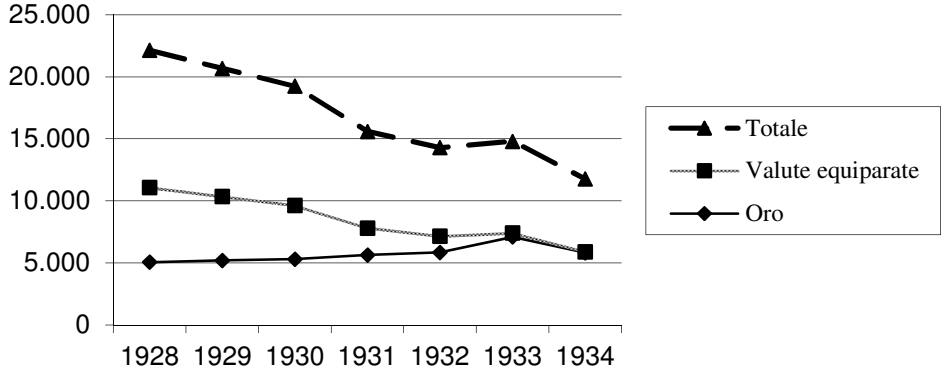
[325] A. Gagliardi, 2006, p. 23.
[326] *Ibidem*.

Nota metodologica: A oggi disponiamo di stime attendibili circa il saldo merci, resi disponibili dalla recente ricostruzione della serie storica dei conti economici nazionali (A. Baffigi, 2011); lo stesso non può dirsi per le altre voci delle bilancia dei pagamenti che non sono state ancora compiutamente ricostruite. Tuttavia Giuseppe Tattara ha notato che il calcalo effettuato dall'Istat (Istat, 1959) e ripreso da Rey (G. Rey, 1991) risulta carente per diverse ragioni: esso differisce da quanto veniva proposto e argomentato dalle analisi coeve specialmente per il valore attribuito al saldo dei servizi nei primissimi anni Trenta senza che di questo sia fornita una spiegazione; la stima dei redditi da lavoro presenta poi vistose lacune alla fine del periodo perché non considera le rimesse dei lavoratori italiani temporaneamente emigrati in Germania (si veda G. Tattara, 1993 e sull'ultimo punto G. Tattara, 1992). Pertanto in questa sede si è scelto di utilizzare i dati coevi provenienti dall'Archivio storico della Banca d'Italia e utilizzati da Marina Storaci, nonché dallo stesso Giuseppe Tattara.

Tutto ciò non può non riflettersi sulle riserve, che, non potendo più godere come in passato del soccorso dei prestiti internazionali, subiscono un depauperamento a partire dal 1928 (fig. 10)[327]. Inoltre, poiché la crisi finanziaria internazionale causa una flessione nei prezzi delle obbligazioni italiane quotate all'estero, quel che si verifica è che gli arbitraggisti italiani riacquistano sistematicamente tali obbligazioni per rivenderle in Italia, trovando gioco facile nell'assenza formale di controlli sui cambi e dalla seria sopravvalutazione della lira[328]. Il rimpatrio delle obbligazioni viene finanziato direttamente con le scarse riserve internazionali, causando grosse perdite[329].

[327] Con riferimento all'assottigliamento delle riserve nel quinquennio 1929-1934, Tattara ne individua la causa nelle fughe di capitale (cfr. G. Tattara, 1995, pp. 370 e 405). Fratianni e Spinelli (2011, pp. 310-311) optano invece per una spiegazione congiunta, ritenendo che «la perdita continua di riserve iniziata nel 1928 vada attribuita soprattutto all'andamento delle partite correnti fino al 1930-31, al deflusso dei capitali nel 1930-31 e a una combinazione di andamenti negativi delle partite correnti e dei flussi di capitale dal 1931 in poi».
[328] M. De Cecco (2003), pp. 55-56.
[329] *ibidem*.

Fig. 10: Riserve della Banca d'Italia, 1928-1934
(in milioni di lire)



Fonte: Asbi, Studi, pratt., n. 302, fasc. 9, L'Istituto nazionale per i cambi con l'estero e taluni aspetti della politica valutaria italiana, p. 56.

«Il problema delle riserve» è ormai «il più grave» nel 1934, come risulta da una lunga lettera inviata, alla metà dell'anno, da Mussolini al ministro delle Finanze, Guido Jung:

> «Malgrado i provvedimenti adottati l'emorragia continua. […] Noi perdiamo oro in quantità superiore al deficit accusato dalla bilancia commerciale: le esportazioni, i noli (leggo in questo momento che il Rex parte da New York con 1800 passeggeri; ma nemmeno le società parastatali passano i loro noli alla Banca d'Italia?), il turismo, le rimesse degli emigranti, non giovano dunque affatto? Non vengono più, nemmeno in quantità minima, divise straniere in Italia? Continuerà ancora molto tempo il trucco degli importatori che chiedono le divise come importatori e non restituiscono divise quali esportatori? È un punto sul quale bisogna andare a fondo, anche per non fare la figura degli imbecilli. Si può andare al di sotto di sei miliardi? No. Una nazione come l'Italia, non può correre questo rischio, specie in questi tempi calamitosi con la tensione politica che divide oramai gli Stati europei. È l'ipotesi non più chimerica di una guerra europea che ci vieta di andare all'ablativo assoluto in fatto d'oro: unica moneta colla quale domani potremo rifornirci in caso di guerra»[330].

[330] Acs, Lettera di Mussolini al ministro delle Finanze Guido Jung, cit. in R. De Felice, 1974, pp. 139-141. Si veda anche G. Farese, 2009, p. 74 e A. Gagliardi, 2006, p. 35.

5.2 Il nuovo monopolio del commercio dei cambi

A fronte di questa situazione, nello stesso anno si registra un cambiamento nella politica valutaria, con l'introduzione di una serie di provvedimenti sul controllo delle divise di intensità crescente.

Dopo l'uscita della sterlina dal *gold standard*, le preoccupazioni per la difesa del cambio portano inizialmente a blande misure emanate dall'Associazione tecnica bancaria italiana, di concerto con la Banca d'Italia e che si sostanziano in una serie di prescrizioni non vincolanti per gli istituti di credito. Inoltre, alla fine di settembre il ministro delle Finanze viene autorizzato a disciplinare con propri provvedimenti il mercato dei cambi, ma nessun provvedimento formale è assunto fino al 1934[331].

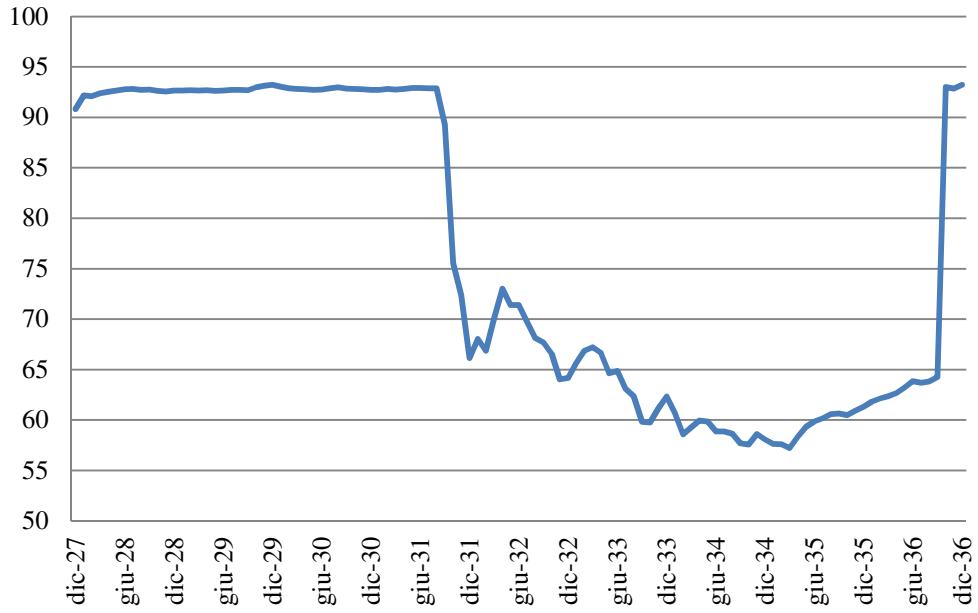
Il primo provvedimento adottato è il D.M. 26 maggio 1934, che stabilisce che nessuna operazione in cambi può essere eseguita se non rispondente alle reali necessità dell'industria e del commercio o ai bisogni di chi viaggi all'estero. Vengono inoltre vietati l'acquisto sui mercati esteri di titoli e valori, sia esteri sia italiani emessi all'estero, nonché l'esportazione di biglietti di banca, di assegni pagabili in Italia e di ogni tipo di titoli in lire. Tuttavia, secondo quanto riportato da Tattara, tali misure vengono sistematicamente evase e pertanto ai *policy maker* si impone la necessità di regolamentare il commercio dei cambi in maniera più stringente[332].

La scelta dell'irrigidimento del controllo dei cambi appare in qualche modo obbligata in quanto l'altra alternativa praticabile, la svalutazione, era a priori scartata dal regime, per ragioni politiche e di prestigio internazionale, fintanto che le altre monete del blocco dell'oro resistevano[333]. *Sic stantibus rebus*, quel che si verifica è un forte apprezzamento del cambio effettivo nominale della lira. Rispetto al 1925, dieci anni dopo la lira si apprezza del 60% (sarà riallineata solo nell'ottobre del 1936)[334]. Ciò avviene attraverso "quota 90", ma anche attraverso il deprezzamento della sterlina nel

[331] G. Raitano, 1995, pp. 318-319; G. Tattara, 1993, pp. 404-405.
[332] G. Tattara, 1993, p. 381.
[333] L'Italia, a partire dal giugno del 1933, era entrata a far parte del cosiddetto "blocco dell'oro", un gruppo di paesi che tentava un'azione comune di resistenza nei confronti delle svalutazioni concorrenziali nel rispetto del *gold standard*. Del "blocco" facevano parte, oltre all'Italia, Belgio, Francia, Olanda, Polonia e Svizzera, che però non diedero mai vita a una vera e propria strategia condivisa. Sul "blocco dell'oro" si veda M. Storaci, 1993.
[334] P. Ciocca, 2006, p. 119.

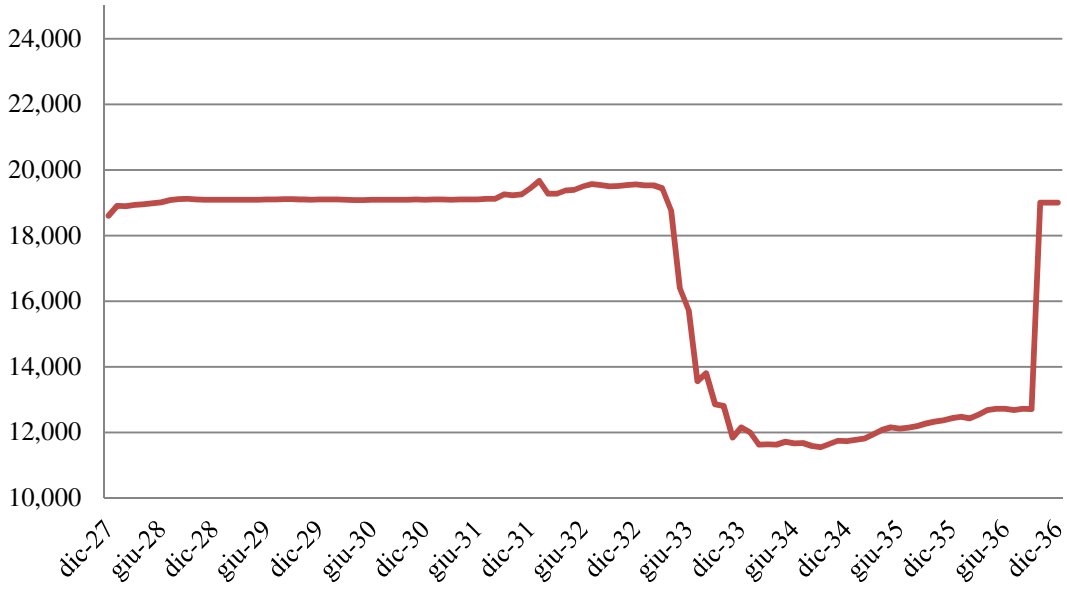
1931, quello del dollaro nel 1933, e l'ostinata adesione dell'Italia al "Blocco dell'oro"[335].

Fig. 11: Quotazioni Sterlina Gran Bretagna in Lira
(medie mensili, dati Ufficio italiano dei cambi)



[335] *Ibidem*.

Fig. 12: Quotazione Dollaro USA in lira
(medie mensili, dati Ufficio italiano dei cambi)



La vera svolta in materia valutaria si verifica agli inizi di dicembre, quando vengono emanati un decreto legge e tre decreti ministeriali per mezzo dei quali all'Ince viene riservato nuovamente il monopolio delle operazioni valutarie. Inoltre, si stabilisce la cessione obbligatoria all'Istituto dei crediti esteri da parte di banche e società e l'obbligo per gli esportatori di consegnare all'Istcambi la valuta proveniente dal commercio estero. Sotto un profilo più strettamente operativo, la Banca d'Italia viene incaricata di gestire il servizio di cassa per conto dell'Istcambi, delegando a sua volta ad alcune grandi banche la funzione specifica di controllare l'avvenuta cessione delle divise derivanti dall'esportazione.

È l'inizio della politica di autarchia valutaria: riservando al paese la disponibilità della divisa estera e istituendo un controllo sul suo traffico, si spera di assicurare un più razionale utilizzo dei mezzi di pagamento contro pericolosi sbilanci valutari[336]. Tuttavia, per quanto concerne le fughe di capitali, le norme intervengono quando ormai è troppo tardi, dopo che la svalutazione del 40 per cento del dollaro ha reso molto vantaggiosi,

[336] G. Farese, 2009, p. 75.

per i detentori di lire italiane, gli acquisti di obbligazioni in dollari sulla piazza di New York[337]. Come osservato da Marcello de Cecco:

«in questo periodo il fascismo era al culmine della sua popolarità interna, gli imprenditori e i finanzieri italiani non considerarono però l'arbitraggio una pratica poco patriottica. Vestivano la camicia nera, ma inviavano il denaro in Svizzera»[338].

Ad ogni modo, la svolta del 1934 non può essere più radicale: il sistema di controllo dei cambi italiano diviene, dopo quello tedesco, il più completo tra quelli in vigore nei paesi capitalistici, dal momento che si estende a tutte le operazioni di cambio (di natura commerciale, finanziaria o turistica) e a tutti i mezzi di pagamento.

Poco dopo, nel febbraio del 1935 è la volta del contingentamento generale delle importazioni; con decreto del 16 febbraio del ministero delle Finanze vengono indicate le merci per le quali è prescritta la licenza di importazione; deroghe sono ammesse per le importazioni in regime di compensazione con merci nazionali. Si tratta anche in questo caso di un allineamento al "modello tedesco", nel quale il monopolio pubblico dei cambi è integrato da un rigido controllo delle importazioni attraverso un sistema di contingentamenti e licenze[339].

Segue, infine, nel novembre 1935, la disciplina del commercio dell'oro, basata sul monopolio per l'acquisto all'estero di oro greggio, gestito sempre dall'Ince, e sull'obbligo di una speciale licenza per l'importazione da parte di privati di oro lavorato e semilavorato[340].

Frattanto, va segnalato che le misure introdotte in Italia come nel resto d'Europa, in materia valutaria commerciale e, come è facile attendersi, un forte intralcio agli scambi da paese a paese[341]. Per cercare di porre rimedio, almeno in parte, agli inconvenienti derivanti da un tale stato di cose, a livello internazionale vengono introdotti i primi accordi di compensazione generale (*clearing*), aventi lo scopo di regolare gli scambi commerciali tra i paesi aderenti in modo compensativo, senza quindi

---

[337] M. De Cecco, 2003, pp. 55-56.
[338] *Ibidem*.
[339] A. Gagliardi, 2006, p. 38.
[340] Asbi, Studi, pratt., n. 302, fasc. 9, L'Istituto nazionale per i cambi con l'estero e taluni aspetti della politica valutaria italiana
[341] L'Austria, l'Ungheria e la Grecia avevano addirittura decretato il divieto assoluto di eseguire qualsiasi pagamento all'estero, anche per i pagamenti di debiti commerciali e documentati, limitando la concessione delle divise soltanto per le merci di assoluta necessità per il proprio paese. Acs, Ince, b. 13, Relazione al bilancio per l'esercizio 1931, pp. 7-8; F. Guarneri, 1988, p. 354.

movimento netto delle riserve[342]. Con questo regime i versamenti effettuati dagli importatori vengono accentrati presso un'istituzione a ciò deputata o presso l'istituto di emissione e sono poi adoperati per pagare gli esportatori nazionali, regolando in valuta estera soltanto i saldi netti.

L'Italia raggiunge il primo accordo con l'Austria (30 dicembre 1931) e l'attività di intermediazione valutaria connessa alla sua esecuzione viene affidata all'Ince, «il quale inizia così una nuova fase della propria attività, che diviene sempre più intensa con l'estendersi degli accordi di compensazione»[343]. Al *clearing* con l'Austria seguono nel 1932 quelli con la Germania, l'Ungheria, la Jugoslavia, la Bulgaria, il Cile e la Romania. Nel 1934 è la volta della Turchia[344]. Dopo i clearing del 1934 numerosi accordi vengono stipulati nei primi mesi del 1935 e poi nel 1936, quando si sarebbe incentrata proprio sui *clearings* la politica commerciale italiana[345].

Controllo dei cambi, contingentamento delle importazioni, commercio bilaterale, monopolio degli acquisti dell'oro greggio: le vestigia dell'ordine feudale sono demolite molto rapidamente e l'Europa ritorna al sistema di pianificazione che aveva inventato durante la guerra[346]. Il susseguirsi dei provvedimenti difatti ricorda fortemente quanto accaduto verso la fine della prima guerra mondiale per fronteggiare la situazione di emergenza del dopo Caporetto. Anche negli anni Trenta, come allora, il ruolo dell'Ince sembra divenire più importante e significativo al crescere dell'eccezionalità e della gravità della situazione economica. Alla luce di ciò, dopo la parabola discendente disegnata dall'Istituto – iniziata con l'assunzione di compiti "impropri" e accentuatasi durante la *battaglia della lira* – sembrerebbe possibile parlare di (o quantomeno interrogarsi su) un suo possibile *revival*.

---

[342] Sull'argomento, cfr. G. Tattara, 1993, pp. 411-422.
[343] Asbi, Studi, pratt., n. 302, fasc. 9, L'Istituto nazionale per i cambi con l'estero e taluni aspetti della politica valutaria italiana, p. 53.
[344] *Ibidem.*
[345] A. Gagliardi, 2006, p. 36
[346] M. De Cecco, 2003, p. 57.

5.3 Nasce la Sovraintendenza: «il cambio della guardia» nella politica valutaria italiana

Il *revival* - se di questo effettivamente si tratta – è tuttavia di breve durata.

Nel maggio 1935 viene istituita la Sovrintendenza allo scambio delle valute; le ragioni della creazione di tale organo risiedono molto probabilmente nella volontà di superare la dispersione di competenze in materia commerciale e valutaria tra vari enti e ministeri. La gestione del commercio con l'estero e del controllo dei cambi era infatti suddivisa tra molti enti: il Ministero delle Finanze (direzione generale delle dogane), il Ministero delle Corporazioni (direzione generale del commercio), l'Istituto nazionale per le esportazioni (divenuto Istituto per gli scambi con l'estero), l'Ince, naturalmente, la Banca d'Italia e le «banche agenti»[347]. Ciò aveva prodotto una confusione istituzionale e sul banco degli imputati il principale accusato era proprio l'Ince.

Difatti, come accaduto nel 1917-18, anche dopo l'instaurazione del secondo monopolio dei cambi, non poche sono le difficoltà organizzative e le polemiche. Le prime erano causate dal fatto che l'applicazione del controllo dei cambi appariva farraginosa e di complessa attuazione; vi erano poi i lunghi tempi per il disbrigo delle pratiche e la complessità delle procedure[348]. Le seconde provenivano soprattutto dalle banche, come dimostrato da una lettera di Azzolini a Raffaele Mattioli (1895-1973), in cui il governatore e presidente dell'Ince lamenta le «ingiuste accuse» all'Istcambi sollevate appunto dalla Comit[349].

Più smorzate appaiono invece le posizioni degli economisti. In particolare, come analizzato da Giovanni Pavanelli, si può rilevare un passaggio, si direbbe sotto la spinta dei fatti da posizioni contrarie ad ogni forma di controllo (sulla base di un modello teorico che considerava i mercati valutari in grado di autoregolarsi) ad altre più sfumate e problematiche[350]. Cosa che non accadde, perlomeno nella maggior parte dei casi, durante il primo conflitto mondiale. Va però segnalata una differenza tra i liberali (Riccardo Bachi, Gino Borgatta, Giovanni Demaria, Marco Fanno) che tendono a

[347] A. Gagliardi, 2006, p. 46.
[348] A. Gagliardi, 2006, p. 39.
[349] Lettera di Vincenzo Azzolini, a Raffaele Mattioli, 19 maggio 1935, cit. in A. Roselli, 2000, p. 169.
[350] G. Pavanelli, 1991.

considerare le misure adottate negli anni Trenta come provvedimenti transitori, destinati ad essere abbandonati non appena ripristinato l'equilibrio nei mercati valutari, e i corporativisti orientati a interpretarle come misure da inserire in una più generale tendenza alla pianificazione e all'estensione graduale a tutti i settori dell'economia del controllo e della direzione dello Stato[351].

Dunque, di fronte alla necessità di un intervento che ponesse ordine nell'intricato groviglio di competenze e soggetti istituzionali coinvolti in materia, nasce la Sovraintendenza. Azzolini viene informato solo a cose fatte[352]. Posta alle dirette dipendenze di Mussolini, essa assume il compito specifico di provvedere alla somministrazione delle divise in rapporto con le norme vigenti per gli scambi con l'estero, di coordinare i servizi relativi all'importazione e all'esportazione, e infine di regolare gli approvvigionamenti dall'estero nell'interesse delle amministrazioni statali[353]. L'Istituto dei cambi avrebbe dovuto segnalare la situazione giornaliera della disponibilità in divisa al nuovo organo. Alla guida del nuovo organo viene chiamato un funzionario che si considerava, o pretendeva essere, estraneo alle logiche e agli interessi tanto dei dirigenti della burocrazia quanto degli uomini di governo: «tecnico in compiti tecnici»: Felice Guarneri.

Guarneri nell'estate del 1920 era stato chiamato a dirigere gli uffici economici della Confederazione generale dell' industria italiana (Confindustria), divenendo anche segretario generale, e poi direttore, dell'Associazione nazionale società per azioni (Assonime). Il generale apprezzamento per il suo operato gli vale un ruolo di primo piano nella soluzione dei problemi più spinosi che la crisi del 1929 pone all'economia dell'Italia fascista. Nel 1931, in occasione del discorso sulla politica degli scambi con l'estero pronunciato al Consiglio nazionale delle corporazioni ottiene la personale approvazione di Mussolini, che presiedeva l'organo. Sempre nel 1931, è nominato membro del consiglio d'amministrazione e del comitato direttivo del neo-istituito IMI,

---

[351] *Ibidem.* Sul corporativismo e sul pensiero corporativo, cfr., tra gli altri, O. Mancini, F.D. Perillo, E. Zagari, 1982, e il recente lavoro di A. Gagliardi, 2010.
[352] A. Roselli, 2000, pp. 169-170.
[353] Asbi, Studi, pratt., n. 302, fasc. 9, L'Istituto nazionale per i cambi con l'estero e taluni aspetti della politica valutaria italiana, p. 88.

rifiutando la carica di direttore generale[354]. L'incarico di Sovraintendente arrivava, quindi, dopo un già lungo *cursus honorum*[355].

La Sovraintendenza viene inizialmente organizzata su tre servizi: delle valute, degli scambi con l'estero, delle commesse statali, che vengono affidati rispettivamente ad Alberto d'Agostino (1888-1965), la cui carriera si era svolta fino a quel momento all'interno del mondo bancario, a Erasmo Caravale, funzionario della direzione generale del commercio al Ministero delle corporazioni, a Gino Bracci, funzionario del servizio approvvigionamenti presso la direzione generale delle Ferrovie dello Stato[356].

Come è facile attendersi, poiché con l'istituzione della Sovraintendenza l'Istcambi – e con esso la Banca d'Italia – si vede esautorato da buona parte delle sue funzioni, i rapporti tra Guarneri e Azzolini non sono dei più agevoli, seppur basati su un piano di sostanziale correttezza.

Dì lì a poco la Sovraintendenza viene trasformata in Sottosegretariato per gli scambi *e* per le valute (poi Ministero) e pone l'Ince alle sue dirette dipendenze nel dicembre del 1935: «la semplice congiunzione *e* al posto del *delle* fa tutta la differenza, trasformando "una specie di super-bottega di cambiavalute" nell'organo, e l'*unico* organo, competente in materia di dazi doganali e di rapporti finanziari con l'estero»[357].

Per l'Istituto dei cambi si rende necessaria un'ulteriore riorganizzazione, avvenuta nel marzo del 1936[358]. È un cambiamento importante, che comporta significative

---

[354] L. Zani, 2003.

[355] Su Guarneri si veda anche L. Zani, 1988, e L. Zani, *Introduzione* a F. Guarneri, 1988, il quale a pag. 43 nota che «all'apprezzamento, già di per sé fuori del comune per intensità e provenienza, per le capacità del tecnico, va aggiunto il fatto che egli offriva la doppia garanzia di rappresentare e tutelare gli interessi del mondo imprenditoriale e di essere aperto ad una visione più organica del rapporto tra Stato ed economia».

[356] Alberto D'Agostino (1888-1965), figura ancora poco studiata, inizia la sua carriera a Trieste, dove lavora, dal 1907 al 1905, presso la filiale della Banca Anglo-Austriaca. Nel 1916 si trasferisce a Roma dove lavora prima presso il Credito Italiano, poi presso la Banca Italiana di Sconto (BIS), per conto della quale apre una filiale a Trieste. Dopo il fallimento della BIS, passa alla Banca Nazionale di Credito e, al momento della fusione di questa con il Credito italiano, passa alla Comit , con l'incarico di dirigere a Bucarest l'affiliata Banca Commerciale Italiana e Romena (Romcomit). Nel 1934 viene inviato in missione in Polonia per curare, per conto dell'IRI, lo sblocco dei crediti Comit e nel luglio 1935 viene distaccato a Roma presso la Sovrintendenza allo Scambio delle Valute. Tra i numerosi incarichi di responsabilità che ricopre a Roma sotto la guida di Guarneri vi è quello di amministratore delegato dell'Ince, dopo la riorganizzazione dell'Istituto nel 1936.

[357] L. Zani, *Introduzione* a F. Guarneri, 1988, p. 45.

[358] Asbi, Studi, pratt., n. 302, fasc. 9, L'Istituto nazionale per i cambi con l'estero e taluni aspetti della politica valutaria italiana, pp. 80-84; G. Raitano, 1995, p. 329. Per l'Ince non sarà l'ultima riorganizzazione, le successive modifiche saranno apportate dai seguenti provvedimenti: DD.MM. 25

modifiche a livello statutario. In base al nuovo ordinamento, il Tesoro subentra nella situazione patrimoniale dell'Istituto con il riscatto del capitale di 10 milioni di lire assunto dalla Banca d'Italia nel 1926. Le filiali di quest'ultima divengono nel contempo rappresentanze dell'Ince. Si dispone inoltre che il consiglio di amministrazione venga presieduto, invece che dal governatore della Banca d'Italia (a cui rimane la vice-presidenza), dal sottosegretariato di Stato per gli scambi e le valute[359]. Dal punto di vista statutario all'Ince rimangono attribuite, tra le altre, le seguenti funzioni:

- la compravendita a pronti e a termine di oro, divise estere, biglietti di Stato e di banca esteri, titoli esteri e italiani emessi all'estero;
- l'esercizio per la durata del monopolio dei cambi, del commercio esclusivo delle divise e di qualunque altro mezzo per pagamenti in tutte le forme;
- l'attuazione delle norme sulla cessione obbligatoria dei crediti esteri e italiani emessi all'estero, nonché quelle sulla disciplina del commercio dell'oro.

Nonostante tali attribuzioni, comunque, la riorganizzazione del 1936 rappresenta il suggello definitivo, sul piano normativo, del passaggio della funzione valutaria dall'Istcambi - e dalla Banca d'Italia - al Sottosegretariato, che verrà elevato al rango di ministero nel 1937[360]. Su questo punto, Alessio Gagliardi ha notato che, seppur l'Ince - o, meglio, quello che in questa sede si è definito il "primo Ince"- rientrasse a pieno titolo in quel gruppo di enti pubblici che Sabino Cassese ha definito «enti di Beneduce», in seguito al riordinamento del 1936 che lo sottopose al diretto controllo dell'amministrazione, l'Istituto ne perde i caratteri giuridico-formali propri[361]. Considerazioni analoghe possono valere anche in riferimento a un altro tratto considerato peculiare degli enti Beneduce: l'agilità esecutiva e dimensionale, che l'Ince va progressivamente perdendo nel corso della sua vita. L'Istituto conta solo 89 dipendenti al 30 giugno 1934; 250 alla fine dello stesso anno, dopo la (ri)attribuzione del monopolio sui cambi; ben 1028 alla fine del 1936. E, seppur sottoposto a un

---

marzo e 24 aprile 1937, e 1° aprile 1938; due decreti in data 14 febbraio 1940 e due in data 21 ottobre 1942.

[359] Del "nuovo" consiglio di amministrazione fanno anche parte il Direttore generale del Tesoro, il Direttore generale delle valute e funzionari esperti in materia di cambi dei Ministeri per gli scambi e per le valute, degli affari esteri e dell'Africa italiana.

[360] Cfr. G. Raitano, 1995, p. 283.

[361] A. Gagliardi, 2006, pp. 68 e 83. Si veda, *infra*, par. 3.

costante e progressivo snellimento, si configura nella seconda metà degli anni Trenta come un ente "pesante"[362].

Formalmente l'Istituto dei cambi continua ad operare fino al 1943, quando le sue attività vengono interrotte dal secondo conflitto mondiale. Soppresso e posto in liquidazione nel 1945, lascerà il testimone a un nuovo ente pubblico: l'Ufficio italiano dei cambi. Tuttavia, è dal momento del suo passaggio alle dipendenze del Sottosegretariato per gli scambi e le valute che il ruolo dell'Ince può considerarsi *de facto* esaurito. Era iniziata a tutti gli effetti una nuova pagina della politica valutaria italiana. Ma questa, come è noto, è un'altra storia, con altri protagonisti, primo fra tutti il il «dittatore delle valute» Felice Guarneri.

[362] A. Gagliardi, 2006, pp. 82-83.

APPENDICE

a) Lettera del Sovraintendente allo Scambio delle Valute Felice Guarneri al ministro delle Finanze Paolo Thaon di Revel in merito all'Ince[363]

Roma, 24 ottobre 1935

Caro di Revel,

…sono stato portato a riflettere ancora una volta sulle cose dell'Istituto dei cambi e mi sono riconfermato nell'opinione, che ho avuto più volte occasione di manifestarti, cioè che la situazione in cui questo Istituto si è venuto a trovare per un complesso di circostanze, riesce pregiudizievole al suo funzionamento.

Come sai, attualmente l'Istcambi amministra la materia dei clearings e regola la distribuzione delle valute.

La prima materia è governata da una speciale giunta che è estranea al comitato dell'Istcambi e non ha con questo alcun effettivo collegamento. Il comitato dell'Istcambi non ha di fatti alcuna ingerenza in questa materia.

A sua volta, la materia della distribuzione delle divise è governata dalla Sovraintendenza. Il comitato dell'Istcambi prende cognizione delle notizie che la Sovraintendenza gli comunica e tutto finisce lì. Siamo quindi di fronte a questa situazione paradossale, che il comitato dell'Istcambi e, in definitiva, anche il suo presidente, sono praticamente estranei al governo delle materie che all'Istcambi sono affidate.

In questo momento è all'ordine del giorno il problema del realizzo dei titoli esteri. Chi ne assume il compito e la responsabilità? Il Tesoro? La Banca d'Italia? La Sovraintendenza? L'Istituto dei cambi?

Se – conforme il pensiero che mi hai manifestato – tocca alla Sovraintendenza di sobbarcarsi, devo rilevare che questa non ha altro strumetno per agire che l'Istituto dei cambi. Ma l'Istcambi ha un suo presidente, al quale non è possibile, né, evidentemente, opportuno sottrarre la responsabilità

[363] Il testo della lettera è riportato dallo stesso Guarneri in F. Guarneri, 1988, pp. 113-114.

dell'intera gestione, tanto più che il sovraintendente – a termini di legge – di fronte all'Istcambi ha unicamente la facoltà di *partecipare alle riunioni* del suo comitato.

Questi rilievi portano naturalmente anche a porre in pieno il problema dei rapporti fra Sovraintendenza e Istcambi; problema che – come tu ben ricordi – si affacciò al mio spirito fin dal giorno in cui tu mi comunicasti la decisione del Duce di affidare a me il governo dei cambi.

Ebbi allora il torto di non insistere abbastanza perché esso venisse preventivamente risolto.

A distanza di mesi e dopo l'esperienza che ne ho fatta, devo dire che, se lo sforzo di buona volontà, compiuto in spirito di perfetta e reciproca lealtà dal presidente dell'Isituto e da me, ha reso possibile di superare gli scogli più pericolosi, è diventata in me definitiva la convinzione della urgente necessità di soluzioni radicali che tolgano di mezzo l'equivoco in cui siamo, e diano a chi governa l'Istituto la possibilità di muoversi liberamente e senza la costante preoccupazione di dover varcare limiti di competenza, praticamente indefiniti e indefinibili.

A mio avviso, il governo dell'Istcambi va posto sotto un solo comando non soltanto formale.

La materia dei *clearings* è strettamente collegata alla materia valutaria. È, anzi, a parte il meccanismo tecnico, la stessa identica materia. È, dunque, semplicemente assurdo che l'una materia viva praticamente separata dall'altra, anzi, la ignori, pur avendo con questa in comune la casa e l'insegna. L'Istcambi deve essere organo del Tesoro? E allora sia questo ad assumere la responsabilità del comando. L'Istcambi deve essere organo della Banca d'Italia? Deve essere organo della Sovraintendenza? E allora siano o il governatore o il sovraintendente a comandare e a rispondere.

Ma questo sistema di mezzadria, in una materia e in un tempo che richiedono decisioni rapide e assoluta responsabilità in chi dirige, è il peggiore di tutti. Esso porta fatalmente all'affievolimento dello spirito d'iniziativa ed all'afflosciamento di un organismo in cui si vanno ogni giorno affidando nuove e importanti e delicate funzioni.

Ho voluto esporti per intero il mio pensiero col sentimento di compiere un dovere.

Tu giudicherai se e che cosa convenga fare.

Guarneri

b) Nota sui i rapporti Ince-Banca d'Italia

A conclusione della ricostruzione della vicenda storiografica dell'Ince merita di essere brevemente evidenziato il ruolo preminente avuto dalla Banca d'Italia nella vita dell'ente, soprattutto all'indomani della riforma monetaria del 1926-1927[364].

Tale ruolo preminente si è svolto principalmente lungo due direttrici. Innanzitutto, il Direttore generale (poi Governatore) della Banca d'Italia ha ricoperto ininterrottamente fino al 1936 la carica di presidente dell'Ince. La seconda direttrice è costituita dall'assunzione, dopo il 1926, dell'intero capitale dell'Istituto da parte della Banca d'Italia.

Inoltre, notevole è il ricorso dell'Ince all'Istituto di emissione nel corso del sessennio 1928-1933 per provvedere, nella misura compatibile con le esigenze della circolazione monetaria, a parte del fabbisogno di divisa da fornire allo Stato. Si riportano di seguito le cifre relative alle principali divise estere cedute dalla Banca d'Italia all'Istituto in tale periodo:

Anni	Franchi francesi	Franchi svizzeri	Sterline	Dollari
1928	0	2670	1210	475
1929	400	10220	1375	4805
1930	0	11950	1290	12154
1931	0	1694	1212	19850
1932	20632	2212	416	20356
1933	9300	2650	1055	10389
Totali	30332	31396	6558	68029

Fonte: Acs, Ince, b. 13, Relaziona al bilancio d'esercizio del 1928 e seguenti

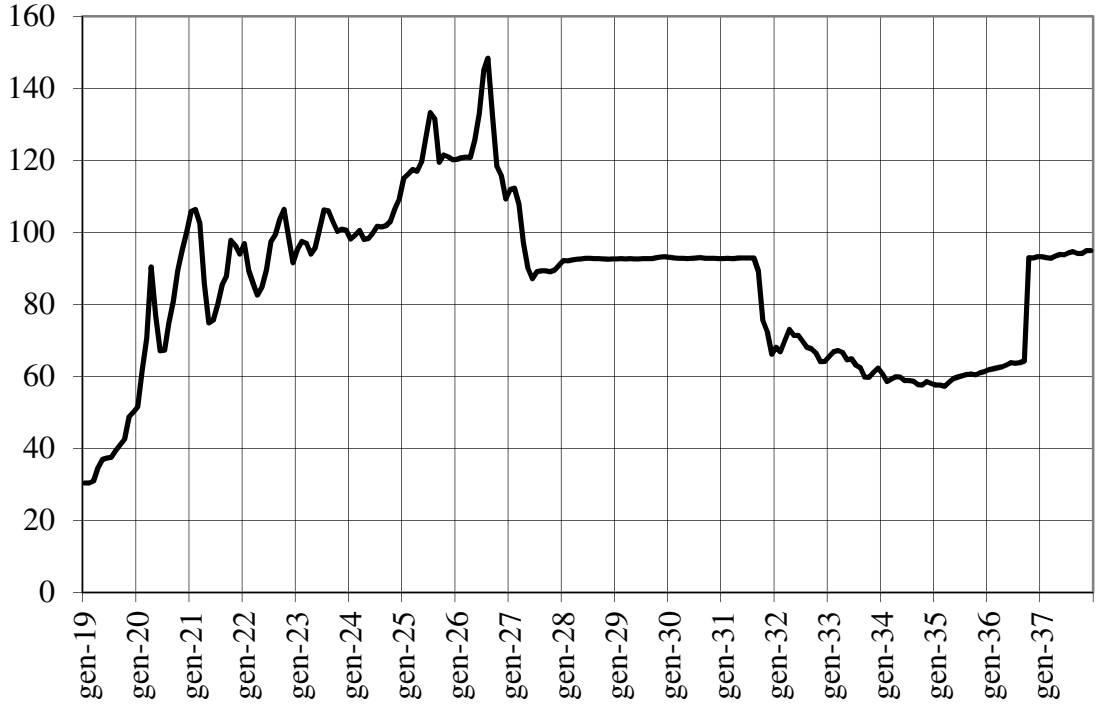
I rapporti tra i due Istituti sono divenuti ancor più stretti in occasione dell'adozione del nuovo monopolio dei cambi, nel dicembre del 1934, quando data l'esile struttura dell'Ince e in considerazione dell'eccezionale mole di lavoro che

[364] La fonte di questa sezione è costituita principalmente da Asbi, Studi, pratt., n. 302, fasc. 9, L'Istituto nazionale per i cambi con l'estero e taluni aspetti della politica valutaria italiana, pp. 85-88.

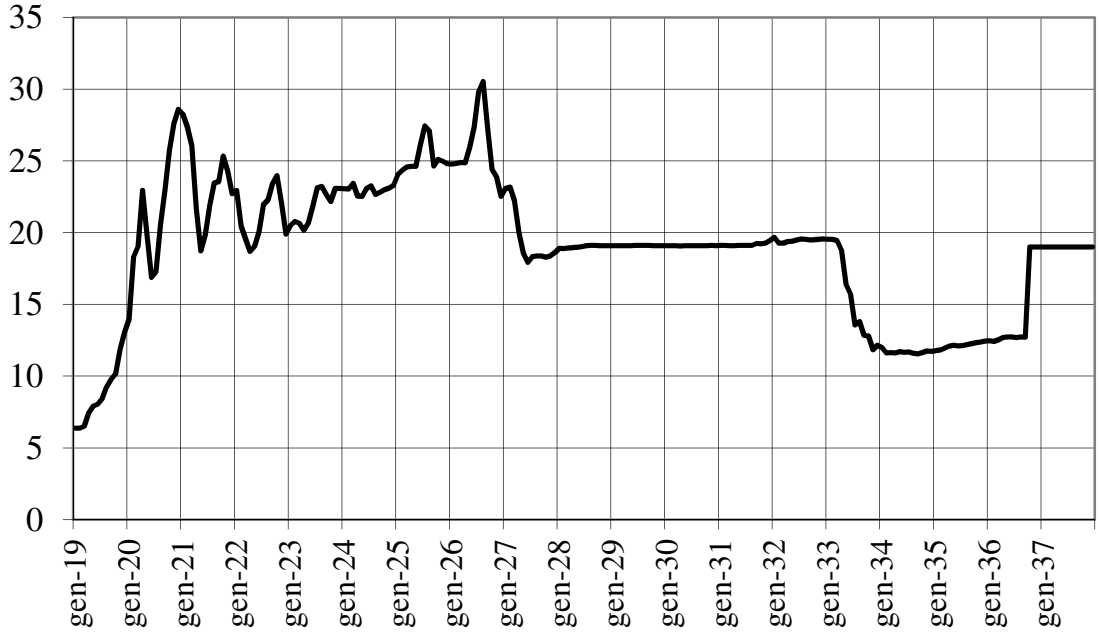
comportava l'instaurazione del monopolio la Banca d'Italia svolge una ampia attività in favore dell'Ince. Più nello specifico, tra i maggiori compiti espletati dalla Banca d'Italia vanno sottolineati il lavoro connesso con l'esecuzione dei rapporti di clearing, quello relativo alla raccolta delle denunce dei crediti e titoli esteri o italiani emessi all'estero, e le ispezioni in materia di cambi e divise.

Infine, anche dopo la riorganizzazione del 1936, a seguito della quale l'Istcambi viene posto alle dipendenze del Sottosegretariato di Stato per gli scambi e per le valute la collaborazione è stata molto attiva; tra l'altro va ricordato che le filiali della Banca d'Italia hanno continuato a costituire la struttura periferica dell'Ince per le complesse funzioni di sua competenza.

Quotazione Sterlina Gran Bretagna in Lira, 1919-1937
(medie mensili, dati Ufficio italiano dei cambi)



Quotazione Dollaro USA in Lira, 1919-1937
(medie mensili, dati Ufficio italiano dei cambi)



Osservazioni conclusive

L'obiettivo di queste pagine è fornire alcune linee di interpretazione emerse dalla ricostruzione della storia dell'Istituto nazionale per i cambi con l'estero.

Guardando alla storia dell'Ince nel suo complesso, il primo dato da evidenziare è la possibilità di tratteggiare diverse fasi della vita dell'Istituto, in cui si evidenzia un'evoluzione del suo ruolo sullo sfondo dei più generali mutamenti della politica valutaria italiana nel periodo tra le due guerre. Fu un'evoluzione non lineare, in quanto l'Ince si trovò a fronteggiare molteplici esigenze e a svolgere differenti funzioni, più estese o limitate a seconda delle circostanze.

Sorto all'indomani della disfatta di Caporetto in circostanze del tutto eccezionali, nella sua prima fase di vita (l' "Ince di guerra"), l'Istituto appare indissolubilmente legato all'economia del primo conflitto mondiale e più in particolare alla situazione di emergenza generatasi nella seconda metà del 1917. Nel tentativo di fronteggiare il forte deprezzamento della lira di quei frangenti, viene fondato l'Istituto dei cambi e a esso viene riservato, per la durata della guerra e per i primi sei mesi successivi alla conclusione della pace, il monopolio del commercio delle valute. Accanto al nome di Nitti, ideatore dell'Ince, emergono i nomi dei suoi stretti collaboratori: Alberto Beneduce e il meno noto, ma non per questo meno importante Vincezo Giuffrida, figura di primo piano della storia economica italiana della prima metà del Novecento, troppo spesso dimenticata e meritevole di essere portata fuori dal cono d'ombra storiografico pressoché totale che la circonda.

La costituzione dell'Ince rivela sin dal principio il suo carattere estremamente controverso. Immediati sono i dissensi degli istituti di credito, che trovano nelle operazioni in cambi una importante fonte di profitti, e degli economisti. Il contrasto è particolarmente marcato tra gli economisti teorici e i responsabili della politica economica, *in primis* Nitti e i tecnici della sua cerchia, «economisti dei fatti» che non scrivono il proprio trattato teorico, ma si fanno promotori di molte tra le nuove articolazioni amministrative sorte durante la guerra. Siamo di fronte a una profonda diversità nel modo di intendere il ruolo dello Stato e quello del mercato, in cui il progetto efficientista coltivato dagli esponenti dell'*élite* tecnocratica si scontra con la preoccupazione degli economisti, soprattutto liberali, verso gli eccessi statalistici.

Le attività iniziali dell'Istituto pertanto sono contrassegnate da polemiche e irte di difficoltà, a causa della scarsità di valuta, di problemi organizzativi, della necessità di costringere a disciplina una fra le attività – il commercio dei cambi – più delicate della sfera economica. La tanto attesa rivalutazione della lira si verifica solamente nell'estate del 1918 e continua sino alla conclusione delle ostilità soprattutto grazie all'aiuto finanziario degli Alleati, in particolare degli Stati Uniti; la cooperazione finanziaria tra questi ultimi e il nostro paese nasce proprio in quei frangenti.

Terminato il conflitto, nell'ottica del processo di progressivo smantellamento delle bardature di guerra, che prende piede in Italia così come negli altri paesi europei, l'Ince è oggetto di importanti cambiamenti e vive una seconda stagione ("L'Ince dimezzato"): prima l'abolizione del monopolio dei cambi nel maggio 1919, sostituito da un regime di controlli e concorrenza limitata, poi il ritorno alla libertà nel commercio della divise nel giugno del 1921. Con il cessare dell'emergenza bellica, l'Istituto si limita a svolgere, da un lato, compiti di vigilanza sui mercati valutari, dall'altro, una funzione regolatrice del mercato dei cambi per moderarne le oscillazioni. Su questa drastica riduzione dei compiti dell'Ince, che testimonia la difficoltà di conservare l'istituzione nella sua forma originaria nel dopoguerra, ha un'influenza cruciale la decisione statunitense e britannica di non assumere nuovi oneri finanziari per assistere il processo di ricostruzione delle economie europee all'indomani della conclusione del conflitto. Tuttavia, malgrado ciò, l'Ince, che era stato inizialmente concepito come soluzione di emergenza provvisoria, viene trasformato in ente permanente (gennaio 1921), divenendo così a tutti gli effetti uno strumento istituzionale per la gestione della politica valutaria italiana.

Successivamente le funzioni valutarie proprie dell'Ince vengono ulteriormente ridimensionate. Infatti, pur continuando a collaborare col Tesoro nelle operazioni in divisa, nel triennio 1922-1924 l'Istituto svolge perlopiù funzioni atipiche attraverso la partecipazione a diverse operazioni di pubblico interesse che esulano dallo stretto controllo dei cambi. Ne costituiscono esempi la sottoscrizione di prestiti internazionali o il rifinanziamento di banche italiane operanti all'estero. Agendo al di fuori della sua sfera d'azione ordinaria, l'Ince diviene così uno strumento operativo per garantire la sottoscrizione degli impegni assunti dal governo fascista ("L'Ince improprio").

La battaglia della lira segna, poi, l'inizio di una periodo di crisi per la vita dell'Istituto ("L'Ince ancillare"). Con la politica valutaria divenuta prerogativa dell'autorità politica – in particolare prima del conte Volpi di Misurata, coadiuvato dalla Comit, e poi del duce in persona – l'Ince viene *de facto* esautorato e privato della diretta tutela del mercato dei cambi. Esso svolge solamente un ruolo di supporto rispetto a quello governativo nelle decisioni valutarie, che vengono oramai prese in sedi altre rispetto all'Istituto dei cambi. L'Ince inoltre continua a essere impegnato nelle partecipazioni nei prestiti esteri, divenute nel frattempo vere e proprie immobilizzazioni in bilancio. Solo quando la fase di emergenza viene considerata chiusa, vale a dire nel 1927, all'Istituto vengono attribuite nuovamente le funzioni di difesa del cambio (seppur, a ben vedere, si tratta di un'operazione più di forma che di sostanza).

Le difficoltà economiche e valutarie dei primi anni Trenta, causate dalle disfunzioni del *gold exchange standard* e dal propagarsi della Grande Crisi anche in Italia, vengono fronteggiate con l'introduzione di una serie di provvedimenti sul controllo delle divise di intensità via via crescente. L'acme è raggiunto nel dicembre 1934 con l'istituzione di un nuovo monopolio statale dei cambi nuovamente affidato all'Ince. È poi la volta del contingentamento generale delle importazioni e del monopolio per gli acquisti all'estero dell'oro greggio, gestito sempre dall'Ince. Il susseguirsi dei provvedimenti ricorda fortemente quanto accaduto verso la fine della prima guerra mondiale per fronteggiare la situazione di emergenza del dopo Caporetto. Anche negli anni Trenta, come allora, il ruolo dell'Ince sembra divenire più importante e significativo al crescere dell'eccezionalità e della gravità della situazione economica. Ma si tratta di un *revival* alquanto effimero. Difatti, il Sottosegretariato per gli scambi e per le valute (poi Ministero), guidato da Felice Guarneri, pone l'Istituto dei cambi alle sue dirette dipendenze nel dicembre del 1935. Il sipario sull'Ince cala *de facto* qui, in quanto da quel momento inizia una nuova pagina della politica valutaria italiana, sebbene formalmente l'Istituto continui a operare fino al 1943, quando le sue attività vengono interrotte dal secondo conflitto mondiale. Soppresso e posto in liquidazione nel 1945, lascerà il testimone a un nuovo ente pubblico: l'Ufficio italiano dei cambi.

In conclusione, dunque, più che di un unico Ince sembrerebbe più corretto parlare di differenti Ince, come è testimoniato dalle numerose modificazioni operative e normative succedutisi nel tempo, che permettono di scorgere in filigrana le difficoltà (ma manche

la flessibilità) delle autorità di politica economica nella gestione di un periodo contrassegnato da profondi cambiamenti e continue turbolenze.

Veniamo ora alla questione di metodo che il presente lavoro solleva: in che misura la storia dell'Ince e, più in generale, della politica valutaria italiana nel periodo tra le due guerre mondiali può tentare di collocarsi «tra due culture» piuttosto che privilegiarne una a scapito delle altre (il riferimento, come è noto, è a C. M. Cipolla, 1988).

Il tema di cui si discute in questa sede è molto vicino all'economia e al versante più quantitativo della storia economica. E ciò per tre aspetti principali:

1. l'oggetto della ricerca;
2. le basi teoriche necessarie per approcciarsi a essa;
3. gli strumenti tecnici di cui lo storico economico deve servirsi.

Sull'oggetto, il tasso di cambio, c'è una convergenza di interessi che accomuna gli economisti teorici che ne studiano le determinanti, gli economisti applicati e, infine, gli storici dell'economia. Appare poi evidente che i lavori di storia valutaria richiedano una serie di conoscenze da un lato di teoria economica, dall'altro di tecnica bancaria, indispensabili anzitutto per una corretta comprensione delle fonti. Trattare di operazioni in cambi richiede, dunque, l'uso di una "cassetta degli attrezzi" adeguata. Di essa debbono far parte una serie di strumenti, da non intendersi peraltro in maniera strettamente quantitativa. Le procedure che la storia economica sempre più ricava dall'economia applicata possono essere utilizzate per l'analisi dell'andamento del cambio in età contemporanea, dove la disponibilità di materiale statistico è più ampia. Ma accanto a tale opzione metodologica (che rimane un'opzione), non va dimenticata l'imprescindibile padronanza degli aspetti tecnici (le cosiddette *technicalities*) che lo studioso di storia valutaria deve possedere e senza la quale risulterebbe assai arduo entrare nel merito di svalutazioni, rivalutazioni e prestiti di stabilizzazione.

Al dialogo con gli economisti si può aggiungere quello con gli studiosi di storia del pensiero economico. Di fronte ai cambiamenti provocati dal primo conflitto mondiale, gli economisti sviluppano un interesse sempre maggiore per i temi connessi alla guerra (basti pensare ai casi di John Maynard Keynes in Gran Bretagna e di Walter Rathenau in Germania). Così anche in Italia, dove, in particolare, il deprezzamento della lira durante il primo conflitto mondiale è alla base di un vivace dibattito che vede coinvolti i

più importanti economisti dell'epoca (tra gli altri, Riccardo Bachi, Luigi Einaudi, Vilfredo Pareto, Maffeo Pantaleoni, senza dimenticare che già Pasquale Jannaccone si era occupato dell'andamento del cambio della lira negli anni pre-bellici). Lo stesso dicasi per «quota Novanta» o per i nuovi controlli valutari introdotti negli anni Trenta. Sono esempi significativi, ma se ne potrebbero citare anche altri, della relazione tra la teoria e i fatti economici. Nel caso di specie, se da un lato la realtà ha rappresentato uno stimolo pressoché inesauribile per il dibattito teorico, dall'altro le riflessioni sulla realtà hanno avuto effetti di ritorno sui fatti e sulle istituzioni economiche; lo stesso dibattito sulla fondazione dell'Ince testimonia come le posizioni assunte rappresentino in molti casi il riflesso delle differenti interpretazioni teoriche circa l'andamento del corso della lira. Dunque, esiste una *cross fertilazation* positiva tra la storia economica e quella del pensiero, sebbene la distanza tra i due settori di studi sia diventata crescente negli ultimi anni. Tuttavia, fatti, teorie, e le scelte di *policy* sono talvolta fattori così interdipendenti che risulta difficile separarli. Sotto questo profilo, può essere proficuo integrare e contaminare la storia economica con quella del pensiero, approfondendo il nesso fra realtà e pensieri sulla realtà. Come ha scritto Pierlugi Ciocca: «Scisse, la storia dei fatti e la storia delle idee sono entrambe meno ricche e interessanti» (P. Ciocca, 2006).

Venendo al dialogo del tema dell'Ince con la seconda cultura, quella storica, si pone una questione non secondaria e appare lecito domandarsi se un tema intriso di *technicalities* economiche, quale quello del controllo dei cambi, possa essere d'interesse per gli storici.

Il caso dell'Ince sembra offrire una risposta positiva, a condizione di interpretare la politica valutaria come una specifica tipologia di politica economica. Se considerata in questo modo, difatti, essa appare legata da un lato all'economia e alle sue teorie, dall'altro alla politica. E la politica, lungi dal reggersi su astratti meccanismi di funzionamento, è fatta *di* uomini e *da* uomini, che con il loro agire fanno scelte (non sempre dettate da criteri economici) e danno forma alle istituzioni.

Sotto questo profilo, con riferimento alle decisioni valutarie nel periodo tra le due guerre, appaiono cruciali sia aspetti attinenti alle relazioni internazionali (e per certi versi alla geopolitica) sia alcune figure (Nitti prima, Mussolini poi, per citare i casi più rilevanti) che di quelle decisioni sono state per buona parte artefici. Numerosi momenti della vita dell'Istituto dei cambi potrebbero essere portati a sostegno di questa tesi.

Anzitutto, la fondazione dell'Istituto, che non avrebbe potuto realizzarsi senza la ferrea volontà di Nitti e che rappresenta una condizione preliminare per poter presentare agli Alleati le cospicue necessità di approvvigionamenti e crediti seguite alla rotta di Caporetto. Oppure i controlli valutari introdotti negli anni Trenta, in cui accanto alle motivazioni economiche coesistono quelle di prestigio internazionale e politiche (tra cui con buona probabilità anche la preparazione della guerra d'Etiopia). Vi è poi il caso, maggiormente trattato in letteratura, di quota Novanta, a riguardo del quale un noto articolo di Renzo De Felice (R. De Felice, 1966) ha evidenziato tutto il peso degli elementi politici nella scelta di rivalutazione della lira (l'interpretazione appare condivisa, tra gli altri, anche da J. S. Cohen, 1978). Tuttavia l'esempio più significativo, a parere di chi scrive, è rappresentato dalla partecipazione dell'Ince ai prestiti internazionali degli anni Venti, in cui le motivazioni politiche e geopolitiche si intrecciano e (più spesso scontrano) con quelle economiche e finanziarie. Quel che emerge è una quasi costante subordinazione dei mezzi (le disponibilità valutarie in un contesto caratterizzato da un'estrema variabilità del tasso di cambio) ai fini (la politica di potenza del regime, o meglio il suo miraggio).

Ritornando alla domanda di metodo del presente lavoro, si può concludere che solo prestando attenzione a questa pluralità di fattori il tema dell'Ince e, più in generale, del controllo dei cambi, può tentare di collocarsi tra due culture, o meglio tre. Difatti, a ben guardare, nel caso di specie, accanto alla storia e all'economia, si affaccia una terza cultura con la quale appare imprescindibile e fruttuoso dialogare: le relazioni internazionali. E se ciò da un lato contribuisce a rendere il gomitolo della ricostruzione della storia valutaria più aggrovigliato, sotto un altro punto di vista lo rende senz'altro più affascinante da dipanare.

Archivi consultati

Archivio centrale dello Stato

Archivio storico della Banca d'Italia

Archivio storico della Società delle Nazioni (Ginevra)

Federal Reserve Archive

Bibliografia

Ancona U. (1918), «Il cambio», ne *Il giornale d'Italia*, 27 agosto.

Armani P. *et al.* (1985), *Alberto Beneduce e i problemi dell'economia italiana del suo tempo. Atti della giornata di studio per la celebrazione del 50° anniversario dell'istituzione dell'Iri, Caserta, 11 novembre 1983*, Roma, Edindustria

Arndt H. W. (1949), *Gli insegnamenti economici del decennio 1930-1940*, Einaudi Torino.

Assante F. (1978), *Il movimento migratorio italiano dall'Unità nazionale ai giorni nostri*, 2 voll, Genève, Librairie Droz.

Asso P. F. (1993), *L'Italia e i prestiti internazionali, 1919-1931*, in *Ricerche per la storia della Banca d'Italia*, vol. III, *Finanza internazionale, vincolo esterno e cambi, 1919-1939*, Roma-Bari, Laterza.

Bachi R. (1917), *L'Italia economica nell'anno 1916. Annuario della vita commerciale, industriale, agraria, bancaria, finanziaria e della politica economica. Anno VIII*, Città di Castello-Milano-Roma-Napoli, Casa tipografico-editrice S. Lapi – Società editrice Dante Alighieri.

- (1918), *L'Italia economica nell'anno 1917. Annuario della vita commerciale, industriale, agraria, bancaria, finanziaria e della politica economica. Anno IX*, Città di Castello-Milano-Roma-Napoli, Casa tipografico-editrice S. Lapi – Società editrice Dante Alighieri.

- (1919), *L'Italia economica nell'anno 1918. Annuario della vita commerciale, industriale, agraria, bancaria, finanziaria e della politica economica. Anno X*, Città di Castello-Milano-Roma-Napoli, Casa tipografico-editrice S. Lapi – Società editrice Dante Alighieri.

Baffigi A. (2011), *Italian National Accounts. A project of Banca d'Italia, Istat and University of Rome "Tor Vergata"*, in "Economic History Working Papers, Banca d'Italia", n. 18.

Balletta F. (1978), *Le rimesse degli emigrati italiani e la bilancia dei pagamenti internazionali (1861-1975)*, in F. Assante (1978), vol. I.

Barbagallo F. (1984), *Francesco S. Nitti*, Torino, Utet.

Barbagallo F. (2011), *Francesco Saverio Nitti, un intellettuale e politico riformista*, in F. Barbagallo e P. Barucci (a cura di), pp. 11-21.

Barbagallo F. e Barucci P. (a cura di) (2011), *Francesco Saverio Nitti. Atti del convegno nazionale di studi, Napoli, 5-7 giugno 2008*, Napoli, Istituto italiano per gli studi filosofici.

Barone G. (1985), *Statalismo e riformismo nel primo dopoguerra: Nitti, Beneduce e la creazione dell'Opera nazionale combattenti (1917-1923)*, in P. Armani *et al.*, pp. 19-51.

Barsali M. (1986), «Dallolio, Alfredo», in *Dizionario biografico degli italiani*, vol. 32, Roma, Istituto della Enciclopedia italiana, *ad nomen*.

Becherelli A, Carteny A. (a cura di) (2013), *L'Albania indipendente e le relazioni italo-albanesi (1912-2012), Atti del Convegno in occasione del centenario dell'indipendenza albanese, Sapienza Università di Roma, 22 novembre 2012*, Roma, Edizioni nuova cultura.

Bini P., Fusco A.M. (a cura di) (2004), *Umberto Ricci (1879-1946). Economista militante e uomo combattivo*, Polistampa, Firenze.

Bonelli F. (1968), «Bianchi, Riccardo», in *Dizionario biografico degli italiani*, vol. 10, Roma, Istituto della Enciclopedia italiana, *ad nomen*.

Bonelli F. (1969), «Bodio, Luigi», in *Dizionario biografico degli italiani*, vol. 11, Roma, Istituto della Enciclopedia italiana, *ad nomen*.

Bonelli F. (1984), «Alberto Beneduce (1877-1944)», in A. Mortara (a cura di), pp. 329-356.

Bonifazi C. (2013), *L'Italia delle migrazioni*, Bologna, il Mulino.

Brown W. A., Jr. (1940), *The International Gold Standard Reinterpreted, 1914-1934*, 4 vol., National Bureau of Economic Research, New York.

Cassese S. (1985), *Gli aspetti unitari degli statuti degli enti di Beneduce*, in P. Armani *et al.,* pp. 105-110.

Castronovo V. (2006), *Storia economica d'Italia*, Torino, Einaudi.

Cianci E. (1977), *La nascita dello Stato imprenditore in Italia*, Milano, Mursia

Ciocca P. e Toniolo G. (1976), L'economia italiana nel periodo fascista, Bologna, il Mulino.

Ciocca P. e Toniolo G. (2004), *Storia economica d'Italia 3. Industrie, mercati, istituzioni 2. I vincoli e le opportunità*, Laterza, Roma-Bari.

Ciocca P. (2006), *Storia economica e pensiero economico: spunti dal caso italiano*, in «Moneta e credito», vol. LIX, n. 234, giugno, pp. 113-28.

Ciocca P. (2007), *Ricchi per sempre? Una storia economica d'Italia, 1796-2005*, Torino, Bollati Boringhieri.

Cipolla C. M. (1988), *Tra due culture: introduzione alla storia economica*, Bologna, il Mulino.

Coletti F. (1912), *Dell'emigrazione italiana*, Milano, Hoepli.

Cohen J. S. (1978), *La rivalutazione della lira nel 1927*, in G. Toniolo, *L'economia italiana, 1861-1940*, Roma-Bari, Laterza, pp. 313-336.

Confalonieri A. (1994), *Banche miste e grande industria in Italia (1914-1933)*, Milano, Banca commerciale italiana.

Cotula F. e Spaventa L. (a cura di) (1993), *La politica monetaria tra le due guerre, 1919-1935*, Laterza, Roma-Bari.

Cotula F., De Cecco M., Toniolo G. (2003), La Banca d'Italia. Sintesi della ricerca storica. 1893-1960, Laterza, Roma-Bari.

Cuomo P. (2012), *Il miraggio danubiano. Austria e Italia, Politica ed economia, 1918-1936*, Franco Angeli, Milano.

De Cecco M. (a cura di) (1993), *L'Italia e il sistema finanziario internazionale, 1919-1936*, Roma-Bari, Laterza.

De Cecco M. (1974), *Money and Empire: The international gold standard, 1890-1914*, Blackwell, Oxford; trad. it. *Moneta e impero*, Einaudi, Torino 1979.

De Felice R. (1966), *I nuovi lineamenti politici della quota Novanta attraverso i documenti di Mussolini e di Volpi*, in «Il Nuovo Osservatore», maggio.

De Felice R. (1974), *Mussolini il duce. Gli anni del consenso, 1929-1936*, Torino, Einaudi.

De Ianni N. (2001), «Vincenzo Giuffrida», in *Dizionario biografico degli italiani*, vol. 56, Roma, Istituto della Enciclopedia italiana.

De Ianni N. (2009), *Il ministro soldato. Vita di Guido Jung*, Soveria Mannelli, Rubbettino.

De Mattia R. (1967), *I bilanci degli istituti di emissione italiani dal 1845 al 1936, altre serie storiche di interesse monetario e fonti*, Roma, Banca d'Italia.

De Rosa L. (1980), *Emigranti, capitali e banche (1896-1906)*, Napoli, Edizione del Banco di Napoli.

De Rosa L. (1984), *Francesco Saverio Nitti (1868-1953)*, in A. Mortara (a cura di), pp. 205-240.

De Rosa L. (1985), *I rapporti fra Beneduce e Nitti*, in P. Armani *et al.,* pp. 183-210.

Del Bono G. (1978), *Le origini dell'INA. Aspetti e problemi*, in «Ricerche storiche», n. 3, settembre-dicembre 1978, anno VIII, pp. 655-715.

Deutsche Bundesbank (a cura di) (1988), *Economia e finanza in Germania 1876-1948*, Cariplo-Laterza, Roma-Bari 1988.

Di Girolamo P. N. (2002), *Produrre per combattere. Operai e mobilitazione industriale a Milano durante la Grande guerra. 1915-1918*, Napoli, Edizioni Scientifiche Italiane.

Di Quirico R. (2000), *Le banche italiane all'estero, 1900-1950. Espansione bancaria all'estero e integrazione finanziaria internazionale nell'Italia degli anni tra le due guerre*, European Press Academic Publishing, Fucicchio.

Eichengreen B. (1985), *The Gold Standard in Theory and History*, Cambridge University Press, Cambridge.

Eichengreen B. (1992), *Golden Fetters. The international gold standard and the Great Depression 1919-1939*, Oxford University Press, Oxford; trad. it. *Gabbie d'oro: il gold standard e la Grande Depressione*, Cariplo-Laterza, Milano-Roma, 1994.

Einaudi L. (1918), «Corso dei cambi, sbilancio commerciale e circolazione cartacea. A proposito di una tabella pubblicata dall'on. Nitti», ne *La riforma sociale*, pp. 63-78.

- (1927), *La guerra e il sistema tributario italiano*, Bari, Laterza.

- (1961a), *Cronache economiche e politiche di un trentennio (1893-1925), vol. IV (1914-1918),* Torino, Einaudi.
- (1961b), *Cronache economiche e politiche di un trentennio (1893-1925), vol. V (1919-1920),* Torino, Einaudi.
Ellis H.S. (1941), *Exchange control in Central Europe*, Cambridge Mass., Harvard University Press.
Falchero A.M. (1990), *La Banca italiana di sconto, 1914-1921. Sette anni di guerra*, Milano, Franco Angeli.
Falco G. (1983), *L'Italia e la politica finanziaria degli alleati, 1914-1920*, Ets, Pisa.
Farese G. (2009), *Dare credito all'autarchia. L'Imi di Azzolini e il governo dell'economia negli anni Trenta*, Napoli, Editoriale scientifica.
Fausto D. (2011), *Nitti, l'intervento e la finanza pubblica*, in F. Barbagallo e P. Barucci (a cura di), pp. 79-123.
Federico G., Natoli S., Tattara G., Vasta M. (2011), *Il commercio estero italiano, 1862-1950*, Laterza, Roma-Bari.
Franzinelli M. e Magnani M. (2009), *Beneduce. Il finanziere di Mussolini,* Milano, Mondadori.
Frascani P. (1975), *Politica economica e finanza pubblica in Italia nel primo dopoguerra, 1918-1922*, Napoli, Giannini.
Fratianni M. e Spinelli F. (2001), *Storia monetaria d'Italia*, Milano, Etas.
Forsyth D. J. (1998), *La crisi dell'Italia liberale*, Corbaccio, Milano.
Gagliardi A. (2006), *L'impossibile autarchia. La politica economica del fascismo e il Ministero scambi e valute*, Soveria Mannelli, Rubbettino.
Gagliardi A. (2010), *Il corporativismo fascismo*, Laterza, Roma-Bari.
Galanti E., D'Ambrosio R., Guccione A.V. (2012), *Storia della legislazione bancaria, finanziaria e assicurativa. Dall'Unità d'Italia al 2011*, Marsilio, Venezia.
Giolitti G. (1922), *Memorie della mia vita*, Treves, Milano.
Giuffrida V. (1945), *Problemi di ieri e di oggi,* con prefazione di F.S. Nitti, Roma, Edizioni della bussola.
Guarneri F. (1988), *Battaglie economiche tra le due guerre*, a cura di L. Zani, Bologna, il Mulino.
Hall N. F. (1935), *The Exchange Equalisation Account*, London, Macmillan.

Howson S. (1980), *Sterling's Managed Float: The Operations of the Exchange Equalisation Account, 1932-1939,* Princenton Studies in International Finance, n. 46, nov.

Iaselli L. (2005), *L'espansione economico-finanziaria italiana nei Balcani durante il fascismo*, Tesi di dottorato in Storia economia, Napoli, Università degli studi Federico II.

Iaselli L. (2013), *Le relazioni finanziarie tra Italia e Albania (1925-1943). Il ruolo della Banca nazionale d'Albania*, in A. Becherelli, A. Carteny (a cura di), pp. 157-184.

Istat (1958), *Sommario di statistiche storiche italiane 1861-1955*, Roma.

Istat (1959), *Indagine statistica sullo sviluppo del reddito nazionale dell'Italia dal 1861 al 1956*, Annali di statistica, s. VIII, vol. IX, cap. 8.

Istituto di Demografia dell'Università di Roma (1976), *L'emigrazione del bacino mediterraneo verso l'Europa industrializzata*, Milano, Franco Angeli.

Hardach G. (1982), *La prima guerra mondiale, 1914-1918*, con introduzione di Valerio Castronovo, Sonzogno, Etas libri.

Hirschman, A. O. (1987), *Potenza nazionale e commercio estero. Gli anni Trenta, l'Italia e la ricostruzione*, a cura di P. F. Asso e M. De Cecco, il Mulino, Bologna.

Hobsbawm E. J. (2007), *Il secolo breve, 1914-1991*, Milano, Biblioteca universale Rizzoli.

Leffler M. P. (1979), *The Elusive quest: America's Pursuit of European Stability and French Securit, 1919-1933*, The University of North Carolina Press, Chapel Hill.

Longo A. (1985), *Il contributo di Alberto Beneduce alla gestione e all'organizzazione dell'INA*, in P. Armani *et al.*, pp. 7-18.

Keynes J. M. (1971a), *The economic consequences of peace*, in *The collected writings of John Maynard Keynes*, Macmillan, London.

Keynes J. M. (1971b), *The collected writings of John Maynard Keynes, vol. XVI, Activities 1914-1919, The Treasury and Versailles*, Macmillan, London.

Keynes J. M. (1971c), *The collected writings of John Maynard Keynes*, *vol. XVII*, *Activities 1920-1922, Treaty Revision and Reconstruction, Macmillan*, London.

Kindleberger C.P. (1987) *Storia della finanza nell'Europa occidentale*, Cariplo-Laterza, Milano-Roma.

Kindleberger C.P. (1982), *La grande depressione nel mondo, 1929-1939*, introduzione di Federico Caffè, Milano, Etas.

Magnani M. (2004), *Culture economiche e sviluppo*, in P. Ciocca e G. Toniolo (a cura di), pp. 529-573.

Magnarelli P. (1984), «Arrigo Serpieri (1877-1960)», in A. Mortara (a cura di), pp. 309-328.

Mancini O., Perillo F.D., Zagari E. (1982), *Teoria economica e pensiero corporativo*, voll. 2, Edizioni Scientifiche Italiane, Napoli.

Marconi M. (1982), *La politica monetaria del fascismo*, il Mulino, Bologna.

McGuire C. (1926), *Italy's International Economic Position*, Macmillan, New York.

Melis G. (1985), L*a cultura dell'efficienza nell'economia italiana dopo la prima guerra mondiale,* in P. Armani *et al*., pp. 161-173.

Minesso M. (2012), *Giuseppe Belluzzo. Tecnico e politico nella storia d'Italia. 1876-1952*, Milano, Franco Angeli.

Minniti F. (1984), «Alfredo Dallolio (1853-1952)», in A. Mortara (a cura di), pp. 179-201.

Monticone A. (1961), *Nitti e la grande guerra (1914-1918)*, Giuffrè.

Mortara A. (a cura di) (1984), *I protagonisti dell'intervento pubblico in Italia*, Milano, Franco Angeli.

Moulton H. G. e Pasvolsky L. (1932), *War Debts and Worldr Prosperity*, Brookings Institutions, Washington.

Nicolaï Auguste (1935), *Les remises des émigrants italiens*, Nice, Société générale d'imprimerie, Nice.

Nitti F.S. (1963), *Edizione nazionale degli scritti,* III. *Scritti politici,* vol. VI*, Rivelazioni. Meditazioni e ricordi*, Bari, Laterza.

- (1974), *Discorsi parlamentari, pubblicati per deliberazione della Camera dei deputati*, Roma, Grafica editrice romana.

Paish F. W. (1936), *The British Exchange Equalisation Fund*, "Economica", n.s., 2, feb., pp. 61-74.

Pantaleoni M. (1922), *Bolscevismo italiano*, Bari, Laterza.

Pareto V. (1917), *L'aggio e il cambio*, in *Scritti vari in onore di Tullio Martello*, Laterza.

Pareto V. (1962), *Lettere a Maffeo Pantaleoni (1890-1923)*, a cura di Gabriele De Rosa, *vol. III (1907-1923),* Roma, Banca Nazionale del Lavoro.

Pareto V. (2001), *Nouvelles lettres (1870-1923)*, *tome XXXI*, Genève-Paris, Librairie Droz.

Parrini C. (1969), *Heir to Empire: United States Economic Diplomacy, 1916-1923*, University of Pittsburgh Press, Pittsburgh.

Pavanelli G. (2012), *The economists and the press in Italy: The case of Luigi Einaudi*, «ICER working paper series».

Petri R. (2002), *Storia economica d'Italia. Dalla grande guerra al miracolo economico (1918-1963)*, Bologna, il Mulino.

Potito S. (2004), *Il primo Beneduce (1912-1922)*, Napoli, Edizioni scientifiche italiane.

Potito S. (2012), *La costituzione dell'INA e il monopolio statale delle assicurazioni (1912-1922)*, in «Pecvnia», n. 15, luglio-dicembre, pp. 163-200.

Procacci G., Menozzi D., Soldani S. (a cura di) (2010) *Un paese in guerra. La mobilitazione civile in Italia (1914-1918)*, Unicopli, Milano.

Raitano G. (1995), *I provvedimenti sui cambi in Italia nel periodoh 1919-36*, in *Ricerche per la storia della Banca d'Italia*, vol. VI, Roma-Bari, Laterza.

Raspagliesi P. (2012), *Guido Jung. Imprenditore ebreo e ministro fascista*, Milano, Franco Angeli.

Ricci L. (1983), «Conti Rossini, Carlo», in *Dizionario biografico degli italiani*, vol. 28, Roma, Istituto della Enciclopedia italiana, *ad nomen*.

Ricci U. (1919), «L'Istituto nazionale dei cambi. Tragedia economica», in *Politica ed Economia*, Roma, La voce, pp. 41-60.

Roselli A. (2000), *Il governatore Vincenzo Azzolini, 1931-1944*, Laterza, Roma-Bari.

Roselli A. (2014), *Money and Trade Wars in Interwar Europe*, London, Palgrave Macmillan.

Salvemini G. (1984), *Carteggio 1912-1914*, a cura di Enzo Tagliacozzo, Roma-Bari, Laterza.

Scialoja A. (1971), *L'Istituto nazionale delle assicurazioni ed il progetto giolittiano di un monopolio di Stato delle assicurazioni sulla vita*, in «Quaderni storici», n. 18, settembre-novembre, pp. 971-1027.

Sori E. (1979), *L'emigrazione italiana dall'Unità alla seconda guerra mondiale*, Bologna, il Mulino.

Storaci M. (1993), *L'Italia e il blocco dell'oro*, in *Ricerche per la storia della Banca d'Italia*, vol. III, *Finanza internazionale, vincolo esterno e cambi, 1919-1939*, Roma-Bari, Laterza.

Stringher B. (1920), *Su le condizioni della circolazione e del mercato monetario durante e dopo la guerra*, Roma, Casa editrice italiana.

Roselli A. (2000), *Il governatore Vincenzo Azzolini. 1931-1944*, Roma-Bari, Laterza.

Tattara G. (1992), *Power and Trade: Italy and Germany in the Thirties*, in «Vierteljahrschrift für Sozial-und Witschaftgeschichte», 79, 3.

Tattara G. (1993), *La persistenza dello squilibrio dei conti con l'estero dell'Italia negli anni Trenta*, in *Ricerche per la storia della Banca d'Italia*, vol. III, *Finanza internazionale, vincolo esterno e cambi, 1919-1939*, Roma-Bari, Laterza.

Tomassini L. (1997), *Lavoro e guerra: la mobilitazione industriale italiana 1915-1918*, Napoli, Edizioni scientifiche italiane.

Tomassini L. (2010), *Gli effetti sociali della mobilitazione industriale. Industriali, lavoratori, Stato*, in G. Procacci, D. Menozzi, S. Soldani (a cura di), pp. 23-56.

Toscano M. (1962), «Attolico, Bernardo», in *Dizionario biografico degli italiani*, vol. 4, Roma, Istituto della Enciclopedia italiana, *ad nomen*.

Toniolo G. (a cura di) (1989), *La Banca d'Italia e l'economia di guerra, 1914-1919*, con prefazione di C. M. Cipolla, Roma-Bari, Laterza.

Toniolo G. (1980), *L'economia italiana nel periodo fascista*, Bologna, il Mulino.

Zani L (1988), *Fascismo, autarchia, commercio estero. Felice Guarneri un tecnocrate al servizio dello "Stato nuovo"*, il Mulino, Bologna.

Zani L. (2003), «Guarneri, Felice» in *Dizionario biografico degli italiani*, vol. 60, Roma, Istituto della Enciclopedia italiana, *ad nomen*.