

Giovanni Basini

La legislazione monetaria italiana nelle crisi tra le due guerre (1926 – 1936)¹

SOMMARIO: 1. Introduzione - 2. Le tensioni del primo dopoguerra e la crisi dei cambi - 3. La riforma monetaria - 4. La crisi del 1929 e la caduta delle riserve - 5. La crisi d'Etiopia e le sue conseguenze monetarie - 6. La Lira verso la nuova guerra - 7. Considerazioni conclusive

ABSTRACT: In the middle of the debate about the Second Great Depression and the Italian participation in the European Monetary Union, this study investigates the country's performance in managing the commercial and political crises occurred before and after the First Great Depression, that is at the time when Italy had a fully independent monetary sovereignty. Therefore, this study examines the conditions orienting the fascist currency legislation and then its consequences, considering the deflationary reform of 1927 and the forced devaluation of 1936. Furthermore, the study reviews the contractual practice, literature and jurisprudence on gold and currency clauses in Italy, stressing the importance of the confrontation between public choices and private remedies, which is the common application context of each monetary law.

KEYWORDS: Legal History – Fascism – Great Depression – Monetary Obligations

RÉSUMÉ: Au milieu du débat sur la Seconde Grande Dépression et la participation de l'Italie à l'Union Monétaire Européenne, cette étude examine la performance du pays dans la gestion des crises commerciales et politiques qui ont eu lieu avant et après la Première Grande Dépression, c'est à dire à l'heure lorsque l'Italie avait une souveraineté monétaire entièrement indépendante. Par conséquent, cette étude examine les conditions et l'orientation de la législation fasciste sur la monnaie et ses conséquences, compte tenu de la réforme déflationniste de 1927 et de la dévaluation forcée de 1936. En outre, l'étude examine la pratique contractuelle, la littérature et la jurisprudence sur les clauses or et les clauses monétaire en Italie, en soulignant l'importance de la confrontation entre les décisions publiques et les réactions privés, ce qui est le cadre commun d'application de chaque loi monétaire.

MOTS-CLÉS: Histoire juridique - Fascisme - Grande Dépression - Obligations pécuniaires

1. Introduzione

La costruzione dell'Unione Europea ha fino ad oggi rappresentato anche un tentativo di rigida predeterminazione di lungo termine a fini pacifici delle scelte di politica economica e monetaria, attuato con una cessione di sovranità da parte di ognuno dei paesi dell'area dell'Euro, per raggiungere lo scopo comune. Ma la grande crisi economica avviatasi nel 2007 – ormai comunemente riconosciuta come *Seconda Grande Depressione*² – ha generato effetti sociali tali da creare una tensione politica, in molti paesi europei, rivolta contro il sistema monetario corrente e a favore di una riduzione del vincolo sulle politiche nazionali rappresentato dalla moneta unica, ritenuta ingiustamente impeditiva nei confronti delle scelte sovrane.

Il fenomeno ha un famoso precedente: la crisi del 1929, la prima Grande

¹ Questo contributo contiene estratti di una più estesa analisi svolta come tesi di laurea presso l'Università La Sapienza di Roma, per la cattedra di Storia del Diritto Italiano; al Prof. Mario Caravale, per i suoi insegnamenti, va la gratitudine dell'autore.

² J. Bradford Delong, *The Second Great Depression*, in "Foreign Affairs", XCII (2013), 4.

Depressione che fu responsabile della caduta del Gold Standard. Il sistema fu infatti abbandonato in tutto il mondo a partire dal 1931 proprio perché ritenuto troppo limitativo da parte degli stati che, per le sue rigide *regole di gioco*³, si erano trovati di fronte a una crisi privi della possibilità di inflazionare le proprie monete in un confronto degli uni contro gli altri. Proprio dai sostenitori moderni del sistema aureo è stato di recente affermato che l'Euro, quanto ad effetti economici di sistema, costituirebbe, rispetto ai suoi partecipanti, una buona approssimazione del Gold Standard⁴. Ci si chiede, dunque, se non sia possibile che, per un nuovo scontro tra i vincoli del sistema monetario internazionale e le concezioni sovrane di interesse nazionale, l'Euro segua la medesima sorte dell'oro. Ponendo quindi l'ipotesi di un'uscita dall'Euro, per il ritorno alla moneta sovrana, sorge l'interesse per un nuovo approfondimento sulle scelte legislative e i risultati conseguiti dall'Italia – nel suo periodo di massima sovranità monetaria⁵ e indipendenza economica come soggetto unitario – di fronte alle crisi dell'età fra le due guerre.

1.1 Termini e metodo dell'analisi

Il nostro esame dei fatti partirà dalle turbolenze monetarie tra le due guerre, tratterà

³ *Gold Standard* può, in estrema sintesi, definirsi ogni sistema monetario nel quale l'istituto di emissione abbia l'obbligo di consegnare, al portatore di una somma di banconote dell'istituto stesso una prefissata quantità d'oro per ognuna, e sussista la libertà per il portatore di esportare quell'oro. Per le sue caratteristiche, il Gold Standard è il sistema monetario del liberoscambismo: 1) L'emissione di moneta cartacea è limitata proporzionalmente dalla quantità d'oro disponibile, a causa dell'obbligo di conversione, restando sottratta all'autorità sovrana; 2) In caso di eccesso di produzione mondiale di oro il diminuire del valore del metallo conduce a una riduzione della produzione, e viceversa in caso di produzione insufficiente l'aumento del valore dello stesso conduce a maggiore produzione, senza discrezionalità politica; 3) L'arbitraggio privato sulla conversione in oro delle valute fa da limite automatico alle fluttuazioni dei cambi, lasciandoli oscillare solo tra i due valori di minimo e di massimo ("punti dell'oro") dati dalle soglie oltre cui conviene l'arbitraggio; 4) Le bilance dei pagamenti internazionali tendono a riequilibrarsi automaticamente (secondo lo schema approfonditamente descritto *infra* § 4.1, p.45), senza che le autorità debbano dunque imporre restrizioni commerciali e valutarie per regolare le importazioni e le esportazioni. Per approfondire questi e altri aspetti tecnici qui non essenziali v. in sintesi R.I. McKinnon, *The rules of the Game: International Money in Historical Perspective*, in "Journal of Economic Literature", XXXI (1993), 1, pp. 1-44; e più in dettaglio e specificamente sull'Italia F. Spinelli, M. Fratianni, *Italy in the Gold Standard Period, 1861-1914*, p. 405-454 nel vasto lavoro di Michael D. Bordo e Anna J. Schwartz (curr.), *A Retrospective on the Classical Gold Standard, 1821-1931*, Chicago 1984, che presenta una completa trattazione della materia.

⁴ "At least in continental Europe, the Euro has ended monetary nationalism, and for the states in the monetary union, it is acting, even if only timidly, as a "proxy" for the gold standard, by encouraging budget rigor and reforms aimed at improving competitiveness, and by putting a stop to the abuses of the welfare state and of political demagoguery." J. Huerta De Soto, *In Defense of the Euro: An Austrian Perspective*, in "Journal des Economistes et des Etudes Humaines", I (2013), 19, pp. 1-28; v. anche il più recente, dello stesso autore, sulle polemiche susseguite: *An Austrian Defense of the Euro and the Current Antideflationist Paranoia*, in "Atlantic Economic Journal", I (2015), 43, pp. 5-20. N.B. Quando J. Huerta De Soto parla di approssimazione del Gold Standard, non si riferisce all'idea che la Banca Centrale Europea agisca per riprodurre gli effetti anche senza convertibilità aurea, ma agli esiti del sistema in sé. L'affatto differente ipotesi di una banca che effettivamente simuli il Gold Standard, non solo possibile ma verificatasi in Italia nei primi anni del '900, è differente. v. M. Friedman: *The Role of Monetary Policy*, in "American Economic Review", LVIII (1968), 1, § 1 "What Monetary Policy Cannot Do", p. 13.

⁵ Una riflessione sul concetto di *sovranità monetaria* sarà proposta nelle conclusioni, v. *infra* § 7.

i presupposti della riforma monetaria fascista del 1927 e il sostanziale abbandono dei principi della riforma con la svalutazione dell'anno 1936 – che consideriamo l'ultimo di shock economico⁶ – giungendo a lambire l'inizio della preparazione per la guerra.

È noto che la politica monetaria dispiega i suoi effetti in modo complesso ed in un lungo lasso di tempo perché agisce in due fasi, dapprima tramite i meccanismi suoi precipui dettati dalla legislazione ed in seguito tramite quelli secondari innescati in risposta ad essa dagli operatori privati. Nella prospettiva del presente lavoro tali meccanismi ricoprono una speciale importanza. I comportamenti evolutivi dei destinatari della legislazione monetaria possono infatti determinare mutamenti del suo significato, ridefinendone il grado di efficacia rispetto agli obbiettivi originari, non solo in termini di parziale o incompleto conseguimento, ma anche di effettivo stravolgimento, fino all'estremo esempio di leggi che possono determinare effetti esattamente opposti a quelli immaginati.

Abbandonando una visione puramente normativista, quindi, occorre dare rilievo all'evidenza che gli operatori coi loro negozi creano continuamente regole private, che integrano quelle pubbliche fino a tenere, a volte, addirittura luogo di esse. L'azione dei privati – con turbolenze dei mercati, flussi spontanei di capitali e rialzi o ribassi repentini dei prezzi – è tanto importante da determinare persino le sorti di protagonisti delle scelte di governo⁷. Un tale approccio integrato, nel panorama degli studi economici e giuridici sull'epoca considerata, si rivela essere poco consueto, forse per una qualche riluttanza dei giuristi e degli economisti a misurarsi con le motivazioni e i riflessi economici delle scelte legislative. E' possibile che ciò sia dovuto anche alla storica inconclusività della ricerca economica sulle aspettative degli operatori.

Tutte le teorie economiche, fin dai primi del '900, hanno toccato il tema, che è fondamentale per spiegare il ciclo economico, ma nessuna ha sviluppato un'analisi generale di esso che sia stata considerata valida dalla comunità scientifica per più di qualche decennio⁸. Riteniamo tuttavia che, pur nell'incertezza, sia in ogni caso

⁶ In quell'anno, nonostante la produzione industriale dell'Italia fosse già stabilmente avviata fin dal 1935 a risalire ai livelli del 1929, gli effetti della crisi mondiale che andava a concludersi vennero sostituiti da quelli delle sanzioni per la crisi Etiopica, prolungando la situazione di depressione. Assumendo altri indici la debolezza dell'economia italiana, dovuta o meno che fosse alla crisi, durò di meno o più a lungo. Il numero dei disoccupati, pur restando stabile intorno alle 700 mila unità fin dal 1936 indipendentemente dall'aumento della produzione (ma anche dall'aumento demografico, il che implicava una diminuzione relativa) rimase, ancora nel 1938, circa il 50% più elevato che nel 1929, e anche l'indice della Borsa di Milano nel 1938 totalizzava solo il 75% della capitalizzazione del 1929. Per converso, il PIL era tornato al valore del 1929 già nel 1935. – v. Tabella 3.

⁷ Basti pensare, al riguardo, che anche di recente le decisioni degli investitori collegate alle attese del mercato sulla stabilità della moneta hanno mostrato di poter addirittura determinare e poi risolvere veri e propri stati di eccezione in senso politico nel nostro paese. Ci riferiamo al giudizio di fiducia sull'affidabilità o meno dell'eurovaluta, e sulla permanenza dell'Italia in essa, risoltosi in un giudizio di sfiducia su un governo nazionale in carica (Berlusconi IV) e stretti vincoli sui successivi.

⁸ A partire dagli anni '10 del secolo scorso la Scuola Austriaca dell'economia aveva evidenziato un effetto collaterale del finanziamento monetario delle spese pubbliche: la tendenza a disorientare le aspettative degli operatori, facendo risultare profittevoli per la scarsità di costo del denaro imprese altrimenti antieconomiche. Nella visione Austriaca questo disorientamento genera diffusi "mal-investimenti" in coincidenza delle fasi espansive della circolazione monetaria e degli affari, che tendono poi a collapsare nelle fasi di shock tutti insieme, determinando il caratteristico andamento ciclico ma non periodico dell'economia. (L. von Mises, *Theorie des Geldes und der Umlaufsmittel*, I ed., Munich, 1912 e F.A. von Hayek, *Geldtheorie und konjunkturtheorie*, I ed., Wien-Leipzig 1929). Tale

opportuno estendere l'analisi storica del diritto anche alle aspettative, per offrire una lettura completa dell'evoluzione legislativa, perché i meccanismi secondari della politica monetaria si sono rivelati spesso il fattore primario nel determinare l'effetto della regolazione – sia quando l'esito di tale processo si rivelò coerente con le finalità legislative, sia quando ciò non avvenne.

Nel proseguo daremo quindi conto di alcune esperienze storiche nelle quali l'utilizzo, anche inconsapevole, delle aspettative private ha costituito un elemento centrale della legislazione pubblica. Tratteremo, inoltre, di quanto, alla luce di questo, le decisioni in materia monetaria del regime siano o non siano state realmente sovrane e indipendenti, in un momento sia di crescente estensione del ruolo dello Stato che di massima libertà politica del Governo in carica: nei cosiddetti “*anni del consenso*”⁹.

posizione, ma più in generale l'intera visione classica, fu abbandonata in favore della nuova ed alternativa teoria di Keynes, diffusasi dagli anni '30, che, anziché di disorientamento da politiche pubbliche, parlava di scoraggiamento attribuito a irrazionali esuberanze e panici privati. Questa visione proponeva l'impiego della spesa pubblica e della politica monetaria per rialzare artificialmente domanda, produzione e occupazione, spezzando le ventate di sfiducia che caratterizzano il ciclo economico (John Maynard Keynes, *A Treatise on Money*, London 1930 e *The General Theory of Employment, Interest and Money*, London 1936). Dopo di essa però, nel dibattito sulle aspettative, l'attenzione si spostò da quelle precedenti la crisi a quelle successive agli interventi anticiclici e il predominio della teoria Keynesiana fu contestato, a partire dagli anni '60, su impulso della nuova scuola di Chicago fondata da Milton Friedman, che teorizzò un possibile esito della reazione degli operatori alle politiche monetarie incompatibile con il modello: la stagflazione. Un cardine del modello Keynesiano era infatti l'idea che fasi di accelerazione dell'inflazione e contemporaneo rallentamento della crescita non potessero coesistere. Friedman ipotizzò che invece proprio a seguito delle politiche monetarie proposte da Keynes esse coesistessero nel lungo periodo, a causa della capacità dei lavoratori di incorporare nelle pretese di rinnovo contrattuale l'aspettativa di inflazione, annullando ogni potenziale aumento dell'occupazione in favore di un aumento dei salari. (Per l'originale argomento v. M. Friedman, *The Role of Monetary Policy* cit., § 1 “*What Monetary Policy Cannot Do*”, p. 5 ss.; per le posizioni dell'autore sulla crisi del 1929 e la moneta più in generale v. M. Friedman A. Schwartz, *Il Dollaro: storia monetaria degli Stati Uniti (1867-1960)*, Torino 1963). L'esistenza della stagflazione fu confermata dai dati macroeconomici degli anni '70 in diversi paesi che avevano adottato politiche Keynesiane. Questo risultato empirico, smentendo la teoria Keynesiana, ispirò una linea di ricerca generale, la Nuova Macroeconomia Classica, caratterizzata dall'obiettivo sistematico di revocare in dubbio l'idea che ogni politica monetaria, anche la migliore possibile, potesse determinare nel lungo periodo tassi di crescita e occupazione positivamente differenti rispetto all'andamento che l'economia del paese considerato avrebbe avuto in sua assenza. Secondo questa scuola, per la capacità delle aspettative razionali degli operatori di autocorreggere e neutralizzare ogni intervento del quale possano essere prevedibili gli esiti, solo politiche “inattese”, in grado di sorprendere i mercati, potrebbero determinare effetti sul PIL (R. E. Lucas Jr. *Expectations and the Neutrality of Money*, “*Journal of Economic Theory*”, IV (1972), pp. 103-124; T. J. Sargent e N. Wallace, *Rational expectations and the theory of economic policy*, “*Journal of Monetary Economics*”, II, II (1976), pp. 169-183). Anche tale posizione non è stata conclusivamente condivisa. Permangono infatti, a fianco di quella Neo-Classica oggi ancora prevalente, posizioni Neo-Keynesiane da un lato e Neo-Austriache dall'altro, e l'incertezza è ancora tale che la seconda Grande Depressione non è stata prevista; almeno non più della prima.

⁹ Così R. De Felice definisce il periodo dal 1929 al 1936, *Mussolini il Duce. Gli anni del consenso (1929-1936)*, Torino 1974. Sulla concreta estensione del potere del fascismo in quegli anni e in generale sul carattere di totalitarismo indubbiamente proclamato ma certamente imperfetto del fascismo v. la breve ma assai incisiva riflessione di S. Cassese, *Lo Stato fascista*, Bologna 2010, p. 79 ss., in cui l'autore traendo le conclusioni di un'ampia rassegna storiografica, sottolinea le molteplici contraddizioni organizzative, metodologiche e dunque anche politiche conseguenti alla speciale caratteristica del

2. Le tensioni del primo dopoguerra e la crisi dei cambi

Tra il 1900 e il 1913 la Lira italiana, pur essendo inconvertibile, aveva conosciuto un Gold Standard *de facto*, giungendo a valere più di molte monete auree¹⁰, ma dopo la guerra e fino alla riforma monetaria del 1927 la Lira si rivelò per quindici anni fragilissima. Esposta a fluttuazioni sistematiche anche del 30% l'anno, essa divenne del tutto inadeguata ed anzi nociva, per le esigenze di stabilità proprie dei traffici commerciali e per la produzione industriale di un paese grande importatore e grande esportatore. Questo malessere dipese da una fondamentale decisione assunta nel 1914: il finanziamento monetario anziché fiscale della prima guerra mondiale¹¹ condotto tramite la rapida espansione della circolazione monetaria della Lira.¹² La conseguenza diretta del complesso di provvedimenti legislativi bellici e post-bellici sulla circolazione monetaria fu infatti un tasso di aumento dei prezzi medio, tra il 1915 e il 1920, del 30% all'anno¹³, con picchi ben più elevati, nell'ambito del quale fu rilevato un andamento sincrono tra l'aumento dei prezzi e le fasi di maggiore inflazione monetaria¹⁴, concentrate tra il 1915 e il 1921¹⁵.

Non può sottovalutarsi l'effetto politico che ebbe questa dinamica. Se anche altri

fascismo italiano di essere sempre rimasto un regime innestato su un sistema di pluralismo istituzionale preesistente.

¹⁰ Nel 1911 Giolitti poteva vantarsi di come la Lira avesse un leggero aggio sull'oro, ovvero di come, per la facilità di scambio superiore, essa valesse più del suo contenuto aureo. A. A. Mola, *Storia della monarchia in Italia*, Milano 2002, p. 74. Ciò accadde perché gli istituti di emissione e il governo italiano si comportarono dal punto di vista monetario esattamente come se il paese fosse nel regime aureo. v. F. Spinelli M. Fratianni, *Italy in the Gold Standard Period*, cit., p. 408.

¹¹ È la tesi sostenuta da L. Einaudi, *La condotta economica e gli effetti sociali della guerra italiana*, Bari 1933.

¹² Se si tiene presente che la Lira italiana era inconvertibile da prima del conflitto e che, quanto a effetti del commercio, la riserva monetaria in termini meramente assoluti era cresciuta, si può calcolare agevolmente la grandezza dell'esborso sostenuto espandendo la circolazione monetaria: ben 15 miliardi di lire erano stati emessi per le necessità del conflitto. Una cifra superiore al PIL, che provocò una svalutazione circa dell'80% del valore della moneta, e la conseguente speculazione.

Tabella 1 – le riserve auree e la circolazione tra il 1914 e il 1926

(Miliardi di Lire)	Circolazione cartacea	Riserve auree	Copertura %
1914	3.59	1.78	49,5%
1926	20.13	2.41	11,9%

Fonti: Relazione del Dir. Generale del Tesoro, *Il debito pubblico in Italia 1861-1987*, I, Min. del Tesoro, 1988, p. 34; B. Stringher, *Memorie riguardanti la circolazione e il mercato monetario*, Roma 1925, p. 50.

¹³ P. Ciocca, *Ricchi per sempre? Una storia economica d'Italia (1796-2005)*, Torino 2007, p. 179.

¹⁴ La definizione d'inflazione qui accolta è quella della scuola monetarista austriaca: "Un incremento della quantità di moneta senza un corrispondente incremento nella domanda di moneta" essa ha il pregio di distinguere tra l'*inflazione* propriamente intesa, fenomeno monetario, e la sua conseguenza eventuale e non necessariamente immediata in termini di *aumento dei prezzi*. L. Von Mises, *The Theory of Money and Credit*, New Haven 1953, p. 240.

¹⁵ V. L. Einaudi, *Imposte e circolazione*, 2 agosto 1921, in *Cronache economiche e politiche di un trentennio (1893-1925)*, VI, Torino 1963, p. 277, ora reperibile anche su <http://www.luigieinaudi.it/archivio/>; G. Mortara, *Prospettive economiche per il 1925*, Città di Castello 1925, p. 401; E. Corbino, *L'Economia Italiana dal 1860 al 1960*, Bologna 1961, p. 230 e G. Toniolo, *Alcune tendenze dello sviluppo economico italiano. 1861-1940*, in G. Toniolo (cur.), *L'economia italiana 1861-1940*, Bari 1973, p.32.

paesi europei ebbero aumenti severi dei prezzi, tra i vincitori il nostro fu certamente quello più colpito e questo contribuì al mito della vittoria mutilata in un popolo stremato. Secondo Einaudi: “Quel che accadde nel dopoguerra: l’inquietudine rivoluzionaria dal ’19 al ’22, l’avvento del fascismo, la inquieta aspirazione al nuovo, al mutamento (...) non si spiegano senza tener conto del veleno introdotto nella società italiana dalla svalutazione monetaria.”¹⁶. In coincidenza con il biennio rivoluzionario, i governi liberali dovettero interrompere il finanziamento monetario e confrontarsi con l’impossibilità di riallineare le tasse alle spese, senza più la spendibile causa della guerra.

I calmieri, se fossero stati mantenuti indefinitamente a spese dello Stato, avrebbero condotto il paese all’iperinflazione¹⁷ – fenomeno che due anni dopo avrebbe distrutto la repubblica di Weimar – così, nonostante prezzi in crescita costante e che non davano segno di fermarsi¹⁸, i sussidi già concessi al popolo con misure di spesa enormi ed insostenibili¹⁹ dovettero venire aboliti, e quelli nuovi richiesti venire necessariamente negati. Questo non fece che provocare nuova tensione e il conseguente discredito della classe dirigente, secondo Corbino: “La carica di odio che, contro i bottegai, si andò accumulando durante i due ultimi anni di guerra esplose violentissima poco dopo l’armistizio, quando la folla, sottratta ormai alla disciplina di guerra, e di fronte ad un nuovo aumento dei prezzi (...) dette libero sfogo alla sua reazione” col progredire dei saccheggi e delle violenze, s’andava diffondendo “una sorta di timore della dissoluzione dello Stato che, nonostante le norme vincolatrici del commercio delle divise, spingeva molta gente ad inviare all’estero le proprie disponibilità liquide”²⁰. Pensando alle cause del fascismo tornano così in mente le parole di Keynes: “Non esiste sistema più potente e sicuro per distruggere alle fondamenta una società che destabilizzarne la moneta. Nel corso di questo processo tutte le forze nascoste della legge economica vengono attivate in senso distruttivo e in un modo che neppure una persona su un milione è in grado di diagnosticare.”²¹.

I danni al sistema monetario erano davvero incalcolabili. Durante la belle époque anche monete non convertibili, per la grande fede pubblica in loro riposta, potevano marcare un aggio sul metallo invece di subirlo, il cataclisma bellico travolse completamente questa fiducia, aprendo un’epoca caratterizzata al contrario dalla diffidenza più forte del pubblico nei mezzi di pagamento non aurei. Da queste aspettative negative nacque il ricorso costante dei privati a formule giuridiche di assicurazione del rischio di cambio (interno ed esterno) con clausole oro e clausole

¹⁶ L. Einaudi, *Cronache* cit., V (1961) pp. XXXII-XXXVII.

¹⁷ “Al termine del primo conflitto mondiale, a causa dei suoi effetti negativi sul bilancio statale la politica di controllo diretto dei prezzi rischia addirittura di portare il paese all’iperinflazione” così F. Spinelli, M. Fratianni, *Storia monetaria d’Italia*, cit., p. 15.

¹⁸ Si consideri che comprare l’identica patata del 1913 arrivò a costare 7,4 volte tanto nel 1924, per il lieve ritardo nel diffondersi dell’inflazione, nonostante le maggiori emissioni monetarie fossero state ben precedenti.

¹⁹ Clamoroso esempio di questo fu il pane: sotto un rigido calmier esso rimase fermo per quattro anni dopo la fine della guerra, mentre tutto il resto cresceva, ciò determinò gravi danni per la capacità dell’Italia di produrre grano e il costo dell’importazione di frumento americano arrivò a generare, da solo, un extra deficit *monstre* del 6.3% del PIL nell’anno 1920, dissestando il bilancio statale. Per approfondire v. G. Giolitti, *Memorie della mia vita*, Milano 1922, p. 590.

²⁰ E. Corbino, *L’Economia Italiana*, cit., pp. 226, 231.

²¹ J. M. Keynes, *The Economic Consequences of the Peace*, London 1919.

valuta, le quali divennero una sorta di termometro della fiducia nella moneta. Benché tali clausole fossero da alcuni considerate illecite, nel solco di una posizione giurisprudenziale molto risalente e molto rigida²², il limite era già da tempo²³ caduto vittima di aggiramenti e revisioni nella prassi contrattuale e nella dottrina quando l'Italia si affacciò al conflitto e presto lo divenne anche nella giurisprudenza dei tribunali, che ci ha portato traccia documentale del fenomeno. I giudici, considerando non come “corso forzoso” ma come “inconvertibilità” l'ordinamento post-1894, dopo queste prime sentenze si schierarono nettamente contro l'applicazione del vecchio ordine su tutti i contratti fatti durante la guerra che arrivassero in giudizio²⁴, e l'attività dei tribunali fu particolarmente vivace sulle questioni relative all'obbligazione denominata in valuta estera²⁵. Tra questi rimedi, ad esempio, la Corte d'Appello di

²² Corte di Cassazione di Roma. 8 agosto 1876, “È nullo il patto, sia anteriore sia posteriore alla legge sul corso forzoso, di tener conto nel pagamento dell'aggio tra l'oro e i biglietti di Banca”, in “Il Foro Italiano”, I (1877), p. 1175 ss. – La sentenza della Suprema Corte, che qualificava come d'ordine pubblico la legge sul corso forzoso, e dunque nullo ex art. 12 delle disposizioni preliminari al codice civile 1865 il patto contrario delle parti, fu la sanzione a conferma definitiva delle precedenti decisioni nel senso medesimo delle Corti di Cassazione di Napoli, Palermo e Torino, citate in nota, *Ibid.*

²³ E. Vidari, *Corso di diritto commerciale*, 5a ed., Milano 1901, II, p. 660-661, G. Giorgi, *Teoria delle obbligazioni nel diritto moderno italiano*, 7a ed., Firenze 1907, III, p. 540 e VII, p. 28 e sentenze dai due citate; *contra* L. Bolaffio, *Alcune note sui debiti monetari*, Torino 1893, p. 13-14; per una rassegna completa cfr. V. Polacco, *Le obbligazioni nel diritto civile Italiano*, 2a ed. rivista, Roma 1915, p. 314-319.

²⁴ V. Corte d'Appello di Genova, 2 luglio 1926, in “Il Foro Italiano”, I (1927), p. 115; I, p. 165, Corte di Cassazione 28 gennaio 1929, in “Giurisprudenza italiana”, I (1929), p. 441; Corte di Cassazione, 12 giugno 1931 in “Il Foro Italiano”, I (1931), p. 1415.

²⁵ Si pensi all'annosa questione della data del cambio di tale obbligazione – alla scadenza o al pagamento, e risarcita solo con gli interessi legali o anche per danni – che, fra molti altri, impegnò F. Carnelutti, *Questioni in materia di danno per ritardo nel pagamento di somma di denaro*, “Rivista del Diritto Commerciale”, II (1916), p. 561 ss. per quella della scadenza *contra* L. Bolaffio, *Il codice di commercio commentato*, ed IV, 1919, I, parte II, p. 139, per la data del pagamento. Tale questione, in anni in cui la svalutazione era del 30% e il pagamento dei contratti privati dilazionato molto a lungo, fu fondamentale centro di interessi economici e vide giurisprudenze opposte schierate. Come quelle del Tribunale di Milano che nel giro di due mesi emise da un lato nel senso del giorno del pagamento la sentenza 7 maggio 1921, *Bubeck e Dolder c. Veneroni*, “Rivista del Diritto Commerciale”, II (1922), p. 189; e dall'altro nel senso del giorno della scadenza la sentenza 14 luglio 1921, *Dubied c. Colonna*, “Monitore dei Tribunali”, (1921), p. 733; della Corte d'Appello di Venezia, che statui “quando avvenga dopo la scadenza del termine di pagamento, il deprezzamento della moneta, dedotta in obbligazione, sta a carico del debitore moroso.” 9 marzo 1916, *D'Aronco c. Serravalle*; della Corte di Cassazione di Firenze, senza precedenti, 17 luglio 1916, *Dormisch (avv. Carnelutti) c. D'Aronco*, in “Il Foro Italiano”, I (1916), p. 1433 secondo cui “(3) Pattuito il pagamento in una determinata moneta estera, il danno risentito dal creditore per il ritardo nel soddisfacimento dell'obbligazione, stante il deprezzamento della moneta stessa nell'intervallo fra la scadenza e il pagamento, costituisce una perdita propria e speciale, da mettersi a carico del debitore, oltre e indipendentemente dagli interessi di mora, i quali rappresentano soltanto il risarcimento del danno comune, derivante dal ritardo nell'impiego della somma tardivamente pagata.” che fece scuola e fu ripresa da Corte d'Appello di Genova, 3 luglio 1919, *soc. La Veloce c. Giffoni*, “Monitore dei Tribunali”, (1920), p. 597; Corte d'Appello di Trani, 14 luglio 1922, *Della Quera c. Com. Taranto*, “Monitore dei Tribunali”, (1923), p. 180; Corte d'Appello di Genova, 23 novembre 1923, *Beretta c. Rossi*; “Monitore dei Tribunali”, (1924), p. 544; ma rimase comunque nondimeno contrastata dalla Corte d'Appello di Milano, 25 febbraio 1921, *Pesaro c. Campagnano*, in “Il Foro Italiano”, I, p. 905. La questione rimase dubbia per decenni, tant'è che ne discussero più avanti – daccapo e persino scambiandosi di posizioni rispetto a loro precedenti scritti – T. Ascarelli, *La moneta. Considerazioni di*

Modena, con sentenza del 22 giugno 1921, acconsentì alla validità di una clausola di garanzia monetaria completamente nuova che prevedeva non il pagamento in specie aurea ma il ragguaglio all'oro della somma numerica della carta moneta prestata e restituita. Il più rigido difensore dell'ordine pubblico in materia monetaria, Leone Bolaffio, assai preoccupato, la definì un '*caso clinico*' fra i più interessanti, perché era semplicemente in grado di annullare gli effetti del deprezzamento monetario nel rapporto di mutuo senza che fosse necessario disporre (o prevedere di poter disporre) come strumento di un luogo all'estero, della valuta estera o dell'oro in cui stipulare l'obbligazione²⁶.

In questo contesto di crescente sfiducia verso la moneta, il Governo, trascorsi due anni dall'inizio del finanziamento monetario, dovette emanare in rapida successione i R.R. D.D. 28 febbraio 1916, n. 224²⁷, e 25 giugno 1917, n. 1023 ed il D. Luogot. 14 aprile 1918, n. 513 per limitare i pagamenti di forniture spesso estere che venivano sempre più stipulati con la clausola oro-effettivo o equivalente, disponendo l'obbligo per i debitori di effettuare con valuta legale, al corso ufficiale al cambio del giorno della scadenza, tutti i "pagamenti in oro da farsi durante la guerra in adempimento di contratti portanti la clausola oro effettivo o altra equivalente" e, per i pagamenti a scadere dopo di essa, limitando anche il corso del cambio stesso a una percentuale di svalutazione minima (15% - 25%). In questo modo l'esecutivo, se pure ammise la liceità delle clausole, limitò i danni ottenendo di svalutare, in gran parte, i propri debiti.

2.1. La crisi dei cambi

La preoccupazione per la scarsa affidabilità della Lira nei primi anni '20 e il ricordo negativo della grande inflazione dei prezzi, incorporato dalle aspettative dei consumatori sul valore della Lira fino al 1926, determinavano l'uso delle cautele nei contratti che abbiamo esaminato. Questi timori erano veritieri e opportuni, considerando quale fu poi, sui mercati internazionali, l'andamento del prezzo della Lira rispetto al Dollaro, unica grande moneta ancora collegata all'oro nell'epoca del primo dopoguerra²⁸. Fra il 1913 e il 1918, mentre si espandeva la circolazione monetaria, la Lira perse lentamente valore passando da 6 a 8 lire per dollaro, finché nel luglio 1918, quando il cambio col Dollaro s'assestava ad 8,36 lire, intervennero in suo sostegno le restrizioni al mercato dei cambi del neo costituito Istituto Nazionale per il Commercio Estero e gli accordi con gli alleati, le cui manovre lo portarono in due

diritto privato, Padova, 1928, p. 105 nel 1928 e F. Carnelutti, *Nuove osservazioni sul rischio del cambio in caso di inadempimento del debito in valuta estera*, in "Rivista del Diritto Commerciale", I (1929), p. 46 ss.

²⁶ 22 giugno 1921, *Dallari c. Prampolini*, "Rivista del Diritto Commerciale", II (1922), 223, con nota di L. Bolaffio, *Il deprezzamento della carta moneta sulla valuta aurea*, e sentenza di primo grado, 7 giugno 1921, del Tribunale di Reggio Emilia in appendice, in calce alla quale la rivista precisa che l'importante questione "per quanto è a nostra notizia si presenta per la prima volta dinanzi ai nostri Tribunali". A maggiore ragione, per chi avesse effettivamente valuta estera, la giurisprudenza fu parimenti liberale: Tribunale di Roma, 6 aprile 1921, "La temporanea sospensione del cambio in valuta metallica dei biglietti (...) non toglie ai privati il diritto di convenire il pagamento in moneta estera del prezzo della merce compravenduta." Peratoner c. Manfredi, "Monitore dei Tribunali", (1921), p. 601.

²⁷ Per un commento: A. Sacerdoti, *Sui pagamenti pattuiti in oro durante la guerra*, "Rivista del Diritto Commerciale", I (1916), p. 313.

²⁸ L. Einaudi, *Le variazioni dei cambi*, 19 luglio 1923, in *Cronache*, VII, Torino 1963, pp. 303-307.

mesi a 6,33 lire per Dollaro²⁹. Ma, non appena terminò la guerra, quando gli alleati sospesero le operazioni di sostegno, il cambio prese a correre indipendentemente dai tentativi dell'INCE di controllarlo e arrivò a 23 lire per dollaro sul finire del 1919, per poi tornare intorno a 16 e risalire di colpo al massimo di 29 lire per dollaro, raggiunto nel dicembre 1920³⁰. Il fenomeno di caduta del potere d'acquisto della Lira dopo la guerra non fu lineare, tra il 1921 e il 1923 il cambio oscillò tre volte di oltre 7 punti al rialzo o al ribasso e le imprese dovettero fare i conti con la volatilità estrema del valore della moneta come mezzo di scambio con l'estero, che recò gravissimi danni all'economia italiana³¹. Successivamente, fino al 1925, nonostante la crisi della Ruhr, un breve periodo di libertà dei cambi dal monopolio³² consentì una riduzione delle oscillazioni, all'esito della quale il valore della Lira tese a stabilizzarsi su una svalutazione rispetto all'anteguerra superiore all'80%, intorno alle 22 lire per dollaro.

Ma la quiete non durò a lungo: nel biennio 1925-1926, pur con una variazione positiva del reddito nazionale, l'Italia attraversò una crisi severa, dipesa da scelte inopportune del governo che stroncarono il positivo ciclo rialzista avviatosi con la nuova politica economica e condizionarono pesantemente la borsa. In particolare il ministro De Stefani, in condizioni di mercato sfavorevoli³³, fece emanare alcuni decreti del Governo molto dirigisti che riordinavano completamente il sistema dei cambiavalue con l'intento di farne un ordine chiuso asservito *manu militari* all'obiettivo del Governo di conseguire miglioramenti del cambio³⁴. Questa mossa, poiché andava in senso contrario alle aspettative degli operatori della borsa, che desideravano un risanamento della circolazione e avevano una forte avversione verso rimedi da economia di guerra, non piacque ai mercati. Quando l'introduzione di tali limiti devastò le singole posizioni di agenti rispettati il mercato attraversò una fase di panico che innescò un crollo³⁵.

²⁹ M. L. Cavalcanti, *La politica monetaria italiana tra le due guerre (1918-1943)*, Milano 2011, p.16.

³⁰ V. anche P. Garofalo, *Exchange Rate Regimes and Economic Performance: The Italian Experience*, Quaderni dell'Ufficio Ricerche Storiche della Banca d'Italia, n. 10, settembre 2005, p. 15.

³¹ "Tutti sono d'accordo, stabilizzatori e rivalutatori della Lira, nel credere che il massimo flagello sia il cambio oscillante", L. Einaudi, *I buoni del tesoro ed il mercato dei cambi*, 6 aprile 1924, in *Cronache* cit., VII, Torino 1963, pp. 662-667.

³² Regio Decreto 10 giugno 1921, n. 737.

³³ Tra queste, da un lato, stava la circostanza che il Gold Standard Act del maggio 1925, inaugurando il "Gold Bullion Standard", aveva ripristinato la convertibilità aurea sostanziale presso la Banca d'Inghilterra consentendo l'esportazione dell'oro, il che indebolì tutte le monete non auree nei confronti della Sterlina e, dall'altro lato, stava il fatto che un grande paese importatore come il nostro entrasse nel 1925 affrontando prezzi internazionali delle merci fermi anziché in discesa, per la prima volta, dopo tre precedenti anni di caduta. Ai quali dopo il 1925, seguirono tre anni di stabilità. La serie completa, dal 1860 al 1932, dell'indice Sauerbeck su 45 diversi beni di commercio internazionale si può trovare in Royal Statistical Society, *Wholesale Prices in 1932* in "Journal of the Royal Statistical Society", XCVI, II (1933), pp. 286-302, a p. 282.

³⁴ Regio Decreto Legge 26 febbraio 1925, n. 176 sul movimento delle valute estere; Regio Decreto Legge 7 marzo 1925, n. 222 sul riordinamento delle borse; Regio Decreto Legge 9 aprile 1925, n. 375 sul riordinamento delle borse.

³⁵ "Tali provvedimenti, mentre non sortivano l'effetto sperato nei rapporti dei corsi del cambio, concorrevano più che altro ad affrettare il maturarsi di una situazione di crisi nelle borse e il conseguente tracollo dei corsi dei titoli." F. Guarneri, *Battaglie economiche fra le due guerre*, a cura di Luciano Zani, Bologna 1988, p. 205 (I ed., Milano 1953).

La politica del ministro De Stefani, prima di questo errore, aveva prodotto rilevanti successi: la spesa pubblica era passata dal 35% del PIL del 1923 al 24% del 1924 – quando il Tesoro conobbe finalmente la scomparsa del deficit ed anzi un avanzo di cassa di oltre un miliardo e mezzo di lire³⁶ – per decrescere ancora fino al 14,5% nel 1925, e rimanervi fino alla crisi del 1929; parallelamente erano state tagliate le tasse, dal massimo del 23,4 del 1923 al 15,7 del 1925, da dove mantennero un sentiero di discesa fino al minimo del 13,9% del 1927³⁷. Gli occupati nel frattempo s'accrebbero di un milione³⁸, e in quegli stessi anni egli avviò il primo piano organico di privatizzazioni in un'economia capitalista della storia del '900³⁹. Dalle politiche di De Stefani dipese il definitivo arresto del motore fiscale dell'inflazione, e da esse ebbe inizio l'utilizzo sistematico degli avanzi di bilancio per la riduzione della circolazione⁴⁰. Tuttavia il cambiamento delle aspettative indotto dalla crisi di borsa portò gli operatori a riconsiderare i dati macroeconomici e la pericolosità dello scenario internazionale correndo comunque a coprirsi⁴¹, e fece sì che il danno, inizialmente limitato alla borsa, divenisse a tutti gli effetti anche monetario⁴². Tra il febbraio 1925 e il giugno 1927 la

³⁶ L. Einaudi, *Il pareggio raggiunto*, 1 aprile 1924, in *Cronache*, cit., VII, Torino 1963, pp. 652-655.

³⁷ Tutti i dati su spesa pubblica ed entrate fiscali rispetto al PIL provengono dalla Relazione del Direttore Generale del Tesoro cit., p. 32.

³⁸ Può evincersi dalle serie ricostruite da S.N. Broadberry, C. Giordano, and F. Zollino, *A Sectoral Analysis of Italy's Development, 1861-2011*, Economic History Working Papers, XX (2011), Banca d'Italia.

³⁹ G. Bel, *The first privatisation: selling SOEs and privatising public monopolies in Fascist Italy (1922-1925)*, Cambridge Journal of Economics, XXXV (2011), pp. 937-956.

⁴⁰ Il Regio Decreto 30 dicembre 1924, n. 2105 all'art. 1 primo comma recitava "È data al ministro delle finanze facoltà di ridurre gradualmente con suoi decreti registrati dalla corte dei conti i limiti legali delle anticipazioni degli istituti di emissione a favore del tesoro." e al secondo comma prescriveva "Gli istituti di emissione in relazione ai rimborsi di anticipazioni che loro verranno fatti in applicazione dei decreti ministeriali sopra accennati, dovranno ritirare altrettanti biglietti in dipendenza delle anticipazioni medesime, provvedendo all'annullamento di tali biglietti presso le rispettive casse speciali.". Indirizzo legislativo poi esteso ancora con il Regio Decreto Legge 26 giugno 1925, n. 1056.

⁴¹ Col crescere della richiesta di liquidità determinata dalla crisi, infatti, molte più persone si rivolsero agli Istituti di Emissione per chiedere lo sconto di titoli così da poter pagare i creditori, e questo determinò un innalzamento naturale ed automatico della circolazione per conto del commercio, di fatto equivalente ad una decisione politica di svalutare, la quale, ovviamente, ebbe effetti sul cambio. L. Einaudi stimò in 670 milioni di lire l'effetto di aumento della circolazione in un solo mese dal primo decreto. *I decreti sulle borse e la circolazione*, 24 aprile 1925, in *Cronache*, cit. VIII, Torino 1965, pp.239-243.

⁴² Sono diverse le opinioni su cosa abbia reso possibile la crisi del 1925. F. Guarneri, Ivi, p. 202-103 e C. Supino, *Storia della circolazione cartacea in Italia dal 1860 al 1928*, Milano 1928, pp. 242-243, la riconducono a cause monetarie. Essi affermano che il peggioramento dei cambi della Lira rispetto alle altre valute fosse dipeso dall'aumento della circolazione in corso fin dal 1924, per l'effetto dei rimborsi di titoli del debito pubblico iniziati da De Stefani. Il declinare del valore della Lira, essendo a quel punto percepito come strutturale, avrebbe indotto gli industriali a importare di più e prima nel timore di ulteriori peggioramenti e a "rendere con ciò operanti le cause del temuto peggioramento" sbilanciando il commercio, nello schema di una profezia auto-avverante che tante volte ritroviamo nella storia delle manie speculative. Diversamente uno studio della COMIT, *Aspetti dell'economia italiana nel 1925*, in "Rivista mensile della COMIT", VIII (1925-1926), del 15 aprile 1926 pur concordando sulla dinamica secondaria, imputava la causa prima del fenomeno di accaparramento piuttosto al timore dei mercati di una richiesta di pagamento americana degli imponenti debiti di guerra italiani che all'effetto del visibile, ma modesto, aumento della circolazione.

borsa perse la metà del suo valore⁴³ e con il peggioramento della situazione del cambio, arrivato a 27 lire per Dollaro, la congiuntura economica si invertì. Con ciò le condizioni dell'economia iniziarono a richiedere una reazione politica più ampia della decisione di Mussolini di sostituire De Stefani alle Finanze e tale da coinvolgere l'intera struttura della legislazione monetaria nazionale⁴⁴.

Il primo atto del nuovo ministro Giuseppe Volpi fu farsi attribuire la facoltà di emanare con decreti reali norme con forza di legge per la disciplina del commercio dei cambi⁴⁵. Il secondo fu restituire la libertà agli agenti⁴⁶. Col terzo il ministro avviò una manovra aggressiva sui mercati, per ribassare i cambi con interventi diretti di acquisto e vendita di valute alla borsa di New York, condotti tramite una massa di manovra in valuta estera prestata dalla banca JP Morgan & Co.⁴⁷ Grazie all'impiego oculato⁴⁸ di essa il cambio fu provvisoriamente stabilizzato intorno a 25 lire per un Dollaro e 120 lire per una Sterlina, dall'agosto 1925.

Nel novembre 1925 a Washington fu firmato un accordo sul debito dell'Italia con l'alleato americano che prevedeva rate di pagamento sessantennali fino al 1987. La particolare struttura dell'accordo prevedeva che l'Italia pagasse, sì, l'enormità del suo debito dal punto di vista nominale – il che era un'esigenza politica americana per “salvare la faccia” nell'accordo – ma che la struttura del tasso di interesse (molto basso) di fatto trasformasse il costo attuale del pagamento in una frazione di un quinto del dovuto, per di più destinata a pagarsi prevalentemente più tardi che presto – che era la vera esigenza dell'Italia⁴⁹. Un accordo dello stesso tipo seguì immediatamente, nel gennaio, a Londra col Governo inglese. Esso fu più importante del precedente perché

⁴³ F. Tartaglia, *Fisco e mercato finanziario in Italia, 1914-1945*, Napoli 2000 p. 89.

⁴⁴ L'errore di De Stefani fu tale che De Janni avanza l'ipotesi che il direttore della Banca d'Italia Bonaldo Stringher avesse volutamente mal consigliato il ministro per isolarlo, alienandogli i consensi del mondo imprenditoriale, in modo da provocarne la caduta. N. De Janni, *Il ministro soldato, Vita di Guido Jung*, Soveria Mannelli, 2009, p. 199 – ciò secondo noi potrebbe essere spiegato con l'interesse della Banca d'Italia ad impedire che De Stefani portasse avanti il proposito di ripristinare limiti rigidi alla circolazione monetaria che avrebbero diminuito il potere e le entrate della stessa.

⁴⁵ Regio Decreto 29 agosto 1925 n. 1508.

⁴⁶ Il 4 ed il 7 settembre due serie di decreti di Volpi autorizzarono centinaia di agenti di cambio finiti in soprannumero per i decreti di De Stefani a continuare a operare. *Gazzetta Ufficiale del Regno d'Italia* n. 206 del 5 Settembre 1925, parte prima; n. 208 del 8 Settembre 1925, parte prima.

⁴⁷ Va dato atto che fu De Stefani, intavolando negoziati sui debiti interalleati, ad aprire la strada perché il Direttore della Banca d'Italia Stringher – non più bloccato dalla legge Johnson del 1922 che vietava prestiti di privati americani a privati stranieri residenti in paesi che non avessero iniziato la regolazione dei propri debiti di guerra col governo americano – potesse contrattare a nome degli Istituti di emissione consorziati un prestito di 50 milioni di dollari. F. Guarneri, *Battaglie*, cit., p. 218.

⁴⁸ È significativo notare come alla fine del biennio di crisi dei 90 milioni di dollari della massa solo 20 dovettero essere realmente sacrificati nella manovra del 1925. Come riporta M. L. Cavalcanti, *La politica monetaria*, cit., p. 100 nota 7, la manovra di Volpi si rivelò in parte in grado di autosostentarsi per il tesoro, perché, se all'inizio essa fu condotta in molto maggiore perdita, nell'arco della sua intera durata furono riguadagnati circa 20 milioni di dollari di ciò che si era perduto.

⁴⁹ L. Einaudi, *La portata economica delle stipulazioni di Washington, il valore dell'accordo*, 15 novembre 1925, in *Cronache*, cit., VIII, Torino 1965, pp. 540-545. Si consideri che la moderna misurazione in percentuale del reddito nazionale colloca il solo debito interno dell'epoca al 94% del RNL, e il debito estero all'88%, per un eclatante 182% totale. V. Zamagni, *The Economic History of Italy, 1860-1990*, Oxford, 1993.

comprese anche la sistemazione della questione delle riserve auree all'estero⁵⁰. I due accordi furono fondamentali per la stabilizzazione dei cambi, sia perché rimossero una riconosciuta⁵¹ causa di sfiducia internazionale sul bilancio pubblico sia perché consentirono all'Italia ed alle sue imprese di uscire stabilmente dal cono di efficacia della legge Johnson⁵² ed ottenere potenzialmente molti investimenti e prestiti esteri⁵³.

La prima disponibilità fu trovata nuovamente alla JP Morgan & Co. che – riunendo un pool di banche e chiedendo il 10% di commissione – rastrellò un totale di 100 milioni di dollari, pari a 2,75 miliardi di lire (che ricomprendevano anche i precedenti 50 milioni di prestito già erogato). Volpi resistette alle pressioni di chi voleva impiegare questi soldi per un tentativo di ritorno all'oro e raddoppiò invece la massa di manovra, rendendo possibile mantenere una finestra di cambi manovrati per ben 10 mesi di tranquillità, fino al maggio 1926⁵⁴. Ma presto il problema del cambio iniziò nuovamente ad aggravarsi al di là di quanto la manovra potesse trattenere. Come nella tensione precedente, anche questa volta la corsa irresistibile verso il basso della Lira ebbe un'origine composita. L'impulso iniziale derivò dagli stessi fattori internazionali che già abbiamo enumerato per la crisi del '25. L'individuazione di quello tra essi predominante nell'innescare il processo fu però più agevole: un grande sciopero dei minatori di carbone in Inghilterra nelle due prime settimane di maggio provocò il rialzo dei cambi tedeschi, austriaci, rumeni, belgi e francesi ed infine della Lira. L'offensiva "speculativa" contro la Lira –secondo Felice Guarneri– fu così forte da far temere a tutto il paese l'iperinflazione, e il cambio raggiunse il suo punto più basso da sempre: 31 lire per Dollaro⁵⁵.

Ma davvero il crollo dei cambi del maggio 1926 fu attacco speculativo? Difformi furono i giudizi all'epoca. Volpi aderiva alla stessa posizione presentata da Guarneri nelle sue memorie: quella secondo la quale c'era una qualche regia politica, e poteva dunque parlarsi di "attacco speculativo". Dall'altra parte Mussolini era convinto che la speculazione fosse neutrale e derivante da concreti problemi economici⁵⁶. A prevalere nel breve termine fu la valutazione di Volpi, che esattamente come De Stefani adottò provvedimenti punitivi verso la finanza⁵⁷. Che fosse speculativa o meno la natura

⁵⁰ Riserve pari a 2 Mld di nuove lire a quell'epoca erano ancora depositate a Londra come garanzia dei prestiti interalleati. Con l'accordo sarebbero rientrate. Una parte in otto rate semestrali tra il 1928 e il 1932 e il resto a poco a poco nel corso dei 62 anni previsti per il pagamento delle rate del debito. Ma la moratoria del 1929 sospese i pagamenti e fece pervenire effettivamente meno di 100 mln di lire-oro.

⁵¹ se il pagamento fosse stato preteso rapidamente, essendo denominato in sterline e dollari avrebbe determinato un immediato problema di scarsità di valuta estera e peggiorato gravemente il cambio. v. F. Spinelli, M. Fratianni, *Storia monetaria d'Italia*, cit., che a p. 341 nota 28 riportano il testo di una lettera di Stringher a De Stefani in questo senso ed anche il testo della relazione annuale della Banca d'Italia per l'anno 1924 nel quale si citano espressamente questi timori.

⁵² V. nota 47.

⁵³ La cui ricerca fu autorizzata con il Regio Decreto Legge 18 novembre 1925, n. 1964.

⁵⁴ L. Einaudi, *Verso la stabilizzazione*, 25 novembre 1925, in *Cronache*, cit., VIII, cit., pp. 550-555, in cui è anche riportato l'intero ragionamento economico sottostante il genere di manovra avviato da Volpi.

⁵⁵ F. Guarneri, *Battaglie*, cit., p. 238.

⁵⁶ M. L. Cavalcanti, *La politica monetaria*, cit., p. 106.

⁵⁷ Il Regio Decreto Legge 18 maggio 1926, n. 811 vietò il commercio di cambi in altre piazze che non fossero Milano o Roma, chiudendo l'attività di tutti gli agenti che lì non risiedessero. Un mese dopo, il Regio Decreto 10 giugno 1926, n. 942, oltraggiosamente denominato "concessione di alcune

dell'attacco tuttavia, anche in questa occasione, il provvedimento “*anti-speculativo*” del Governo contro chi contrattava in borsa non servì minimamente a frenare i cambi, i quali un mese e mezzo dopo il decreto draconiano, il 28 luglio, raggiunsero il record storico di 31,60 lire per un Dollaro e 153,68 lire per una Sterlina. Fu a questo punto che Mussolini scavalcò Volpi e intervenne direttamente, portando la questione a un livello completamente diverso.

3. La riforma monetaria

Sia consentita una piccola premessa: nel 1923, tre anni prima della rivalutazione della Lira a “Quota 90”, quando Lord Keynes si era trovato a commentare le prime prese di posizione deflazioniste di Mussolini, aveva scritto parole sprezzanti, divenute poi celebri: “Il signor Mussolini ha minacciato di riportare la Lira al suo valore di un tempo. Per fortuna (...) la Lira non obbedisce nemmeno a un dittatore, e non le si può somministrare l'olio di ricino»⁵⁸. L'attuazione di tale proposito Mussoliniano – in qualche modo coerentemente – non prese inizio nel parlamento o in un consiglio dei ministri, ma con un *pronunciamento* pubblico: il programma di Quota 90. Esso, per quanto espresso ben prima dei decreti formali, non può venire separato dalla trattazione della riforma per il ruolo che ricoprirono in essa le aspettative di politica monetaria, anche in quell'occasione fortissime. Il 18 agosto 1926, Mussolini, dopo aver attentamente valutato la decisione⁵⁹, parlando alla folla riunita sotto il municipio nella piccola piazza di Pesaro, cittadina sconosciuta al mondo, dichiarò, a proposito del valore della Lira nei confronti della Sterlina e delle altre monete: “Voglio dirvi, che noi condurremo con la più strenua decisione la battaglia economica in difesa della Lira e da questa piazza a tutto il mondo civile dico che difenderò la Lira fino all'ultimo respiro, fino all'ultimo sangue. (...) Il regime fascista è disposto, dal suo capo all'ultimo suo gregario, a imporsi tutti i sacrifici necessari, ma la nostra Lira, che rappresenta il simbolo della Nazione, il segno della nostra ricchezza, (...) va difesa e sarà difesa.”. Ad onta della citata profezia di Keynes, resta alle cronache che “la Lira obbedì”, in un certo senso, al dittatore, poiché dal discorso in poi, senza soluzione di continuità, si rivalutò ogni giorno, risalendo, in soli quattro mesi, da 32 lire per un Dollaro a 22 e da 154 lire per Sterlina a 108. Era stato Mussolini a disporre di poteri ignoti, o Keynes a sbagliare clamorosamente analisi? In realtà nel creare la crisi furono determinanti quelle aspettative degli operatori che Keynes ancora non conosceva appieno e che altri economisti dopo di lui avrebbero studiato approfonditamente. Tale è la forza delle convinzioni degli operatori di un mercato sul futuro del suo andamento che, se sapientemente stimulate, esse possono autodeterminare in una qualche misura il corso degli eventi. Così accadde nel caso italiano: quando la forza delle aspettative d'inadeguatezza del Governo italiano a gestire una seconda crisi del cambio (visto il

agevolazioni nelle contrattazioni in cambi” in pratica direttamente abolì le dette contrattazioni, limitandole solo alle “banche italiane che, alla data del presente decreto, abbiano almeno cento milioni di lire di capitale versato.” e aggiungendo che “Nessuna operazione in cambi potrà essere eseguita se non risponde a reali necessità dell'industria e del commercio o a bisogni di chi viaggia all'estero.”.

⁵⁸ J. M. Keynes, *A tract on monetary reform*, London 1923, p. 145

⁵⁹ R. De Felice, *I lineamenti politici della “Quota 90” attraverso i documenti di Mussolini e di Volpi* “Il Nuovo Osservatore”, L (1966), in particolare la lettera dell'8 agosto 1926 di Mussolini a Volpi, pp. 398-401.

disastro del 1925) trasformò uno sciopero inglese in un crollo della Lira i mercati emotivamente temettero – e gli speculatori al ribasso ragionevolmente sperarono – che la Lira sarebbe crollata sempre di più. Erano le aspettative diffuse, irrazionali, razionali o falsamente razionali⁶⁰, e non un complotto, a generare il sincronismo speculativo. Allo stesso modo quando Mussolini, che non aveva alcun potere soprannaturale ma era un noto deflazionista ed anche ormai il capo indiscusso del paese, annunciò che, invece di fare accuse e decreti, stavolta – *per quanto costasse* – in ogni caso la Lira sarebbe stata difesa, a prezzo dunque anche di pesanti impieghi di denaro per stroncare i ribassisti sul mercato⁶¹, gli operatori, divenuti consapevoli – perché ormai abituati a quell'uomo che realizzava i suoi obbiettivi – presero sul serio la minaccia. Fu così che gli speculatori, i quali se ci fosse stato un complotto dietro non si sarebbero affatto placati, temettero di rimanere scoperti di lire e corsero per primi a comprare tirando su la Lira dal baratro in cui era finita⁶². Alla fine del 1926, dopo quattro mesi della risalita avviata dal discorso di Pesaro, per un Dollaro occorrevano 22,1 lire (da 32) e per una Sterlina 107,93 (da 154). Il 26 maggio 1927 Mussolini dichiarò alla Camera: “Rimarremo al livello di 90 nei confronti della Sterlina per il periodo necessario perché tutte le variabili economiche si adeguino a questo livello del cambio”⁶³. Alla prova di un mercato stavolta convintosi che la rivalutazione sarebbe durata ancora, pur desiderando che terminasse, l'impegno dovette essere attivamente mantenuto, quando nel giugno 1927, a dieci mesi dal discorso, la rivalutazione galoppante aveva raggiunto il livello di 18,1 lire per un Dollaro e 88,1 lire per una

⁶⁰ Un particolare poco noto, lumeggiato recentemente da M. L. Cavalcanti, *La politica monetaria*, cit., p. 107, è quello che queste aspettative avverse furono sicuramente almeno in parte falsamente razionali da parte del mercato, poiché poggiarono sulla convinzione, non verificabile perché il dato fu sempre tenuto segreto (e fondata proprio sul fatto che fosse tenuto così segreto) che la massa di manovra del prestito Morgan si fosse esaurita quando il Governo aveva sospeso le operazioni in difesa della Lira vista la durezza del crollo. Invece il Conte Volpi aveva piuttosto tenuto consapevolmente quei denari fermi e pronti, in attesa del discorso di Mussolini.

⁶¹ F. Guarneri riporta che il ministro Volpi, esperto pratico dei mercati sapientemente riutilizzò un po' dei denari Morgan, il cui uso era stato sospeso il 13 maggio, per una serie di acquisti mirati alla Borsa di New York proprio nel giorno del discorso. F. Guarneri *Battaglie*, cit., p. 239.

⁶² A. De Stefani, G. Volpi e F. Guarneri all'epoca concordarono con questa interpretazione, il primo lo dichiarò in un discorso nel 1928 a Parigi, come riporta M. L. Cavalcanti, *La politica monetaria*, cit., p. 114, il secondo in un discorso alla Camera nel 1927 ed il terzo nelle sue memorie, F. Guarneri, *Battaglie*, cit. Gli storici si sono divisi sul tema. F. Spinelli e M. Fratianni, *Storia monetaria d'Italia*, cit., p. 339-344, concordano sul ruolo della psicologia e attribuiscono il risultato complessivo sia al discorso che ad un insieme di concause di credibilità di Mussolini derivanti dagli atti dei precedenti Governi (pareggio, consolidamento del debito fluttuante etc.) *contra* M. Marconi, *La politica monetaria del fascismo*, Bologna 1982 il quale a p. 20 sostiene che fu solo il contemporaneo fenomeno di forte afflusso di capitali esteri generato anche dagli incentivi di De Stefani in vigore fin dal 1922 a generare le aspettative di rivalutazione che tirarono su la Lira e F. Cotula e L. Spaventa, *La politica monetaria italiana tra le due guerre (1918-1935)*, Bari 1993, p. 119, i quali ritengono la restrizione del credito bancario ben più importante del discorso, rispetto al risanamento dei cambi.

Un'esperienza simile si è vista recentemente dopo le parole del governatore della Banca Centrale Europea Mario Draghi nel pieno della crisi dei debiti sovrani europei: “Within our mandate, the ECB is ready to do whatever it takes to preserve the Euro. And believe me, it will be enough” che hanno arrestato una teoria speculativa sull'Eurovaluta. Banca Centrale Europea, *Verbatim of the remarks made by Mario Draghi*, 26 luglio 2012, <http://www.ecb.europa.eu>.

⁶³ F. Spinelli M. Fratianni *Storia monetaria d'Italia*, cit., p. 354.

Sterlina⁶⁴. Con una serie di manovre del tesoro, questa volta contro la Lira, per evitarne ulteriori apprezzamenti la valuta fu stabilizzata dal Governo, in vista del ritorno all'oro che sarebbe stato deciso sei mesi più tardi, proprio a Quota 90.

La scelta della quota non fu semplice. In quegli anni di ristabilimento della normalità sui mercati internazionali era desiderio dei circoli finanziari inglesi che le autorità italiane dichiarassero un ritorno immediato alla convertibilità aurea, senza una previa rivalutazione, stabilizzando il cambio circa a 120 lire per Sterlina; livello che anche Volpi aveva testato come dal minimo costo a sostenersi nei mesi della battaglia sui cambi della Lira⁶⁵. Ma la volontà di Mussolini era diversa e più in linea con indicazioni dalla finanza americana che suggerivano di tornare all'oro con il cambio a 100 lire per Sterlina⁶⁶. Ciò implicava che una deflazione rivalutatrice del cambio avrebbe dovuto precedere la stabilizzazione definitiva. Felice Guarneri – che all'epoca da Presidente dell'Assonime trovava dannosa per l'economia l'altezza della quota del cambio⁶⁷ – spiegò dopo la guerra, nella sua testimonianza, questa posizione di Mussolini con l'intenzione di politica economica prevalente di tutelare il risparmio. Maggiormente condivisibile ci pare tuttavia la tesi di Renzo De Felice secondo cui, stretto tra la realtà difficile e i consigli dell'esperto Volpi, Mussolini fece una valutazione ampia di tipo politico e non meramente economica, prendendo come obiettivo un livello leggermente più basso di quello del suo inizio di governo, che potesse rappresentare a tutto il paese che la sua valuta era divenuta più forte, e alla difesa del quale potesse votare il regime come fatto di politica e prestigio estero⁶⁸.

3.1. L'ascesa delle riserve monetarie nazionali

Mussolini era consapevole che per consentire un ritorno all'oro con una percentuale di copertura elevata e credibile sarebbe stata necessaria una forte deflazione. Con così poche riserve come quelle in quel momento disponibili, più alta si fosse voluta la copertura, più bassa avrebbe dovuto essere la circolazione e più amara la medicina. Memore dei problemi già sperimentati nell'ottocento, col precedente tentativo di rivalutazione del Ministro Agostino Magliani⁶⁹, il Governo sapeva di non

⁶⁴ F. Guarneri, *Battaglie* cit., p. 259.

⁶⁵ Per approfondire v. L. Einaudi, *Verso la stabilizzazione*, 25 novembre 1925, in *Cronache*, cit., VIII, Torino 1965, pp. 550-555, in cui è anche riportato l'intero ragionamento economico sottostante il genere di manovra avviato da Volpi.

⁶⁶ Nella fase peggiore della crisi valutaria T. W. Lamont, advisor per l'Italia della banca Morgan consulente del governo, aveva espresso il suo favore per un ritorno all'oro su una base di 22 lire per un Dollaro e di 100 per una Sterlina manifestando la disponibilità, sistemata la questione del debito, a un prestito di sostegno. Una approfondita analisi delle carte dell'Archivio di Stato è in M. L. Cavalcanti, *La politica monetaria*, cit., p. 124 e ss.

⁶⁷ “Ciò che, invece, apparve evidente in partenza, come un vero e proprio errore di impostazione della riforma monetaria, fu la quota di stabilizzazione prescelta, la quale risultò troppo elevata rispetto alle altre monete ed ebbe, come vedemmo, immediati contraccolpi su tutto l'apparato produttivo” F. Guarneri, *Battaglie*, cit., p. 256.

⁶⁸ R. De Felice, *Mussolini il fascista. Vol. I: La conquista del potere, 1921-1925*, II ed., Torino 1966, p. 234.

⁶⁹ Il paragone con quell'esperienza era comune all'epoca; scriveva Einaudi: “Anche “Observer” sul “Secolo” è scettico intorno alla utilità dei prestiti oro per sollevare le sorti della nostra valuta cartacea. Qui ripetutamente ricordai l'insuccesso del famigerato prestito dei 634 milioni di lire-oro di Magliani, di cui la tragicomica fine fu che l'oro, venuto in Italia, per assicurare l'abolizione del corso forzoso,

dover ripetere quell'eccesso di buonafede nelle magnifiche sorti e progressive del ritorno alla convertibilità. Era dunque necessario accumulare solide, imponenti, incontestabili riserve d'oro e di valuta pregiata, da tenere non più segrete come il prestito J.P. Morgan⁷⁰, ma esposte alla luce del sole, perché chiunque prevedesse di speculare contro la nuova Lira, vista la loro grandezza, semplicemente rinunciasse. Ma nel novembre 1925 le riserve in oro o valute auree equiparate della Banca d'Italia ammontavano a circa 1,94 miliardi di lire-oro⁷¹, valutati al rapporto 1 Lira = 0,29032 grammi d'oro fino, che chiameremo d'ora in poi "Lira antica". Con l'unificazione delle circolazioni furono trasferiti in esse 90 milioni di dollari provenienti per la maggior parte dai residui del prestito Morgan. In lire antiche essi valevano 463 milioni. La riserva complessiva in mano alla banca alla fine del 1926 ammontava quindi a 2,41 miliardi di lire antiche. Si poneva il problema di come basare su queste riserve il ritorno all'oro di una circolazione, che in quell'anno complessivamente ammontava a 19.58 miliardi di lire, che alla vecchia parità ne poteva essere coperta solo per il 12,3 %. La nuova parità che fu scelta per la riforma del 1927, abbassando il contenuto legale d'oro della Lira-oro a 0,07919 grammi di oro fino per Lira, avrebbe potuto moltiplicare per la copertura della riserva della Banca d'Italia per 3,66 volte, fino al 45% (8,84 Mld) in nuove lire. A tale riserva fisicamente disponibile si sarebbero sommati – nella prospettiva dell'epoca che fu poi smentita⁷² – i 2 Mld di lire-oro (nuove) delle riserve di ritorno dall'Inghilterra come conseguenza dell'accordo sui debiti interalleati, che tuttavia sarebbero pervenuti ad estinzione nel lunghissimo intervallo di 62 anni e solo a partire dal 1928. Tutto questo sarebbe bastato per garantire i mercati sulla nuova moneta?

Per risolvere l'interrogativo, il direttore generale della Banca d'Italia Bonaldo Stringher fu inviato, insieme ad Alberto Beneduce, a intrattenere colloqui con il governatore della Banca d'Inghilterra Lord Montagu Norman ed il presidente della Federal Reserve Bank di New York Benjamin Strong Jr. per trovare – in un accordo tra banche centrali e banche private che i due avrebbero dovuto riunire nei rispettivi paesi – una garanzia ulteriore che consentisse la sicurezza dell'operazione di ingresso della Lira nel nuovo sistema aureo: il *Gold Exchange Standard*⁷³. Ma i due governatori espressero da subito perplessità fortissime su 'Quota 90', trascinando le trattative e cercando di indurre l'Italia a un livello secondo loro più sostenibile, che alleviasse la disoccupazione interna del paese e favorisse le esportazioni; temevano infatti che quel livello non avrebbe potuto essere difeso. Il conte Volpi fece replicare loro che il livello

dopo qualche anno se ne tornò all'estero, donde era venuto e noi rimanemmo col debito" che proseguiva analizzando poi altri casi esteri analoghi, *L'oro americano*, 26 agosto 1925, in *Cronache* cit., VIII, Torino 1965, pp. 436-440, ora consultabile su <http://www.luigieinaudi.it/doc/loro-american/>

⁷⁰ M. L. Cavalcanti, *La politica monetaria*, cit., p. 107.

⁷¹ B. Stringher, *Unificazione dell'emissione e deflazione cartacea*, in "La Nuova Antologia" (novembre 1926), pp. 65-83.

⁷² La crisi del 1929 determinò la moratoria dei debiti interalleati pochi anni dopo, e con essa la rinuncia alla nostra garanzia. Poiché gli accordi di Londra prevedevano otto rate semestrali per restituire un solo milione di sterline su 22 a partire dal 1928 ed entro il 1932, probabilmente la Banca d'Italia ricevette meno di cento milioni di lire-oro nuove sui duemila dovuti.

⁷³ B. Stringher, *Il nostro risanamento monetario*, "La Nuova Antologia" (settembre 1928), pp. 205-215.

era necessario per ragioni politiche, perché il regime si era impegnato pubblicamente su 90 nuove lire per Sterlina, e una quota di 95 come quella che loro erano arrivati a concedere sarebbe stata non identificabile con l'obiettivo posto⁷⁴. Fu a quel punto che il governatore Strong convinse il collega Norman facendo leva sulle aspettative dei mercati. Ragonava Strong che, se l'Italia avesse annunciato un abbassamento del suo obiettivo, immediatamente la speculazione, che fino a quel momento era stata fieramente rialzista sulla Lira, avrebbe potuto cambiare verso, provocando un nuovo crollo e l'allontanarsi di quell'obiettivo di ritorno della Lira all'oro che era stato "il voto di tutte le conferenze economiche e finanziarie internazionali del dopoguerra, da Bruxelles, a Genova, a Ginevra"⁷⁵ e che costituiva, come per tutto il mondo, anche per la Banca d'Inghilterra una priorità della massima importanza per gli effetti di stabilizzazione che avrebbe recato all'economia mondiale. L'accordo fu così stipulato in dollari e, grazie al ruolo di Strong, l'Italia, grata agli Stati Uniti, decise di approssimare, tra le due parità col Dollaro e con la Sterlina, quella con il Dollaro a 18,999 (19), fissando la Sterlina a 92,50 ossia esattamente a metà fra le posizioni che erano emerse per ultime nel negoziato. Le dimensioni del prestito furono ragguardevoli, ben 125 milioni di dollari – 2,4 miliardi di lire alla nuova parità, sufficienti per elevare la copertura del sistema fino al 57,6% (11,29 Mld) – ben divisi in 75 milioni dalle banche centrali di tutto il mondo (Francia, Germania, Austria, Belgio, Cecoslovacchia, Danimarca, Egitto, Finlandia, Giappone, Olanda, Polonia, Svezia, Svizzera e Ungheria⁷⁶) e 50 milioni da un consorzio di banche private internazionali (tra le quali l'americana J.P. Morgan & co. e le banche londinesi Morgan Greenfell & co., Baring Brothers & co. Ltd., Hambros Bank Ltd. e N. M. Rothschild & Sons.), cosicché poteva da parte dello Stringher commentarsi efficacemente "Si può ben dire, senza esagerazione, che alla riforma monetaria dell'Italia tutto il mondo sia interessato"⁷⁷. Ma questi fondi, messi a disposizione per un anno e rinnovabili, come ricorda Guarneri, non dovettero mai essere usati, ed alla scadenza non furono rinnovati⁷⁸. Per una favorevole congiuntura economica e politica, infatti, le riserve valutarie che l'Italia raggiunse nel 1927 ascesero *autonomamente* di una cifra sbalorditiva, pari a 236 milioni di dollari equivalenti, per l'effetto contemporaneo della forte speculazione al rialzo e dei grandissimi investimenti esteri che il paese stava ricevendo⁷⁹. Lo schema era il seguente: da un lato c'era un enorme flusso di prestiti esteri –non rivolti direttamente al governo, come nel caso antico di Magliani o in quello recente di Strong e Norman, ma alle aziende del paese e agli enti locali per

⁷⁴ M. L. Cavalcanti, *La politica monetaria*, cit., p. 135-137.

⁷⁵ F. Guarneri, *Battaglie*, cit., p. 241.

⁷⁶ I maggiori contributi sul fronte degli istituti nazionali furono quelli della Federal Reserve Bank di New York guidata da Strong, con 15 milioni di dollari, e della Bank of England, della Reichsbank, della Banque de France, con 2 milioni di dollari ciascuna.

⁷⁷ B. Stringher, *Il nostro risanamento monetario*, cit., p. 208.

⁷⁸ F. Guarneri, *Battaglie*, cit., p. 241

⁷⁹ Il regime fiscale estremamente favorevole per essi che De Stefani, seguendo le proposte di un gruppo di economisti riunito intorno al prof. Benvenuto Griziotti, aveva stabilito fin dal 1922 con il R.D. 16 dicembre, n. 1634 e che era stato rafforzato da Volpi con il R.D.L. 11 settembre 1925, n. 1635, era in quell'anno 1927 nel pieno della sua efficacia, dopo che la sistemazione dei debiti interalleati aveva fatto cadere il blocco della legge Johnson e aperto l'Italia ai finanziamenti americani.

opere pubbliche – che erano un flusso imponente di divise estere in ingresso nel paese, le quali venivano presentate alle banche per la conversione in lire; dall'altro c'era la speculazione al rialzo sulla Lira, che nel giugno 1927 cercò di portare il valore della Lira ben oltre Quota 90, verso quota 85, con voci incontrollate che parlavano addirittura di un ritorno alla parità bellica, e che dovette essere stroncata nuovamente vendendo lire sui mercati⁸⁰. L'Istituto Nazionale per il Commercio Estero, a questo scopo, come era nei suoi poteri, in cinque mesi prese a prestito dalla Banca d'Italia ben 4,5 miliardi di lire⁸¹, che furono utilizzati per comprare valute estere che gli investimenti portavano nel paese. Più tardi le plusvalenze della rivalutazione delle riserve auree furono destinate all'annullamento dei debiti dello Stato con la Banca d'Italia. Dal gennaio al dicembre 1927 così l'aumento complessivo fu di quasi 10 miliardi di nuove lire, fino a 12,7 miliardi di riserve tra oro e divise estere (queste ultime largamente preponderanti per un rapporto di 7 Mld a 5⁸²), pari al 60% di copertura della circolazione totale, a quel punto più che adeguato per assicurare il successo del ritorno all'oro. Se aggiungiamo la copertura teorica garantita dal prestito, di altri 2,4 miliardi, la garanzia della circolazione, alla data del Regio Decreto Legge 21 dicembre 1927, n. 2325, sulla “cessazione del corso forzoso e convertibilità in oro dei biglietti della Banca d'Italia”, che ratificò gli accordi presi tra le banche centrali, raggiungeva il 79,5% (16,49 Mld).

3.2. La Lira nel Gold Exchange Standard

L'articolo 1 del decreto n. 2325 stabiliva: “A partire dal giorno successivo a quello della pubblicazione del presente decreto è fatto obbligo alla Banca d'Italia di convertire, contro presentazione presso la sede centrale in Roma, i propri biglietti, in oro o, a scelta della Banca, in divise su Paesi esteri nei quali sia vigente la convertibilità dei biglietti di banca in oro. La parità aurea è fissata in ragione di un peso di oro fino di grammi 7.919 per ogni cento lire italiane”. A garanzia dell'obbligo di convertibilità era posto il successivo articolo 4: “A partire dalla entrata in vigore del presente decreto-legge, la Banca d'Italia è obbligata a tenere una riserva in oro o in divise su Paesi esteri nei quali abbia vigore la convertibilità dei biglietti di banca in oro, non inferiore al 40 per cento dell'ammontare dei suoi biglietti in circolazione e di ogni altro suo impegno a vista.” ma il decreto nulla chiariva in ordine alla forma della consegna del controvalore in oro anziché in divise di altri paesi, rinviata a successivi provvedimenti, la quale, pur garantita, sembrava così una possibilità solo teorica. Il provvedimento disciplinante questo aspetto fu, due mesi dopo, il Regio Decreto 26 febbraio 1928, n. 252, recante “determinazione delle norme per la convertibilità in oro e valute auree dei biglietti della Banca d'Italia” il quale all'articolo 1 scioglieva il dubbio nel senso di rendere quasi impossibile la conversione nel senso classico del termine, poiché disponeva: “in applicazione dell'art. 1 del R. decreto-legge 21 dicembre 1927 n. 2325, la banca d'Italia provvederà alla conversione dei propri biglietti, presentati alla sede centrale in Roma, in verghe d'oro fino del peso minimo di kg 5, al tasso di

⁸⁰ F. Spinelli, M. Fratianni, *Storia monetaria*, cit., p. 354.

⁸¹ M. L. Cavalcanti, *La politica monetaria*, cit., p. 134.

⁸² V. F. Spinelli, M. Fratianni, *Storia monetaria*, cit. p. 366 per la consistenza delle riserve italiane dal 1921 al 1935 e la differenza tra valute estere e riserve metalliche.

ragguaglio di L.100 per grammi 7.919.113”. È del tutto ovvio che 5 kg di oro costituivano una cifra da capogiro, e difficilmente il pubblico avrebbe mai sfruttato la possibilità della conversione.

Era questo il nuovo sistema monetario generalmente in vigore nei paesi ritornati all'oro dopo la guerra, un *Gold Bullion Standard*, in cui ai cittadini era preclusa la libera circolazione di monete d'oro (infatti esso veniva reso in lingotti) ma veniva garantito che le cartemonete dei rispettivi banchi nazionali sarebbero rimaste convertibili con l'oro in barre e ad esso ancorate da specifiche norme di garanzia sulle parità dei cambi. Con le parole di Felice Guarneri “L'abolizione del corso forzoso dei biglietti non implicava l'obbligo del loro baratto in monete d'oro, poiché il provvedimento, per sé importantissimo, non aveva per iscopo di sostituire nella circolazione la moneta d'oro italiana o forestiera ai biglietti, bensì di dare a questi la fissità dell'oro, e di non far loro subire gli ondeggiamenti del cambio con l'estero, con le relative conseguenze sui prezzi delle cose.”⁸³. Così nel Regio Decreto n. 252 del 1928 fu inserita la disposizione di ancoraggio necessaria, all'articolo 3: “È fatto obbligo alla Banca d'Italia col governo della circolazione di provvedere mediante acquisti o vendite di oro e mediante interventi sul mercato delle divise, a che le oscillazioni del cambio della valuta italiana nei confronti delle divise su paesi esteri, nei quali sia vigente la convertibilità dei biglietti di banca in oro, si mantengano entro i limiti fissati”.

3.3 I limiti strutturali della riforma

In realtà l'afflusso di capitali esteri – pur consentendo una veloce operazione di ritorno all'oro, senza che la moneta dovesse essere svalutata ed i risparmi falciati – aveva mitigato il contenuto deflattivo immediato della riforma del Governo, e parimenti diminuito il risanamento reale del valore della Lira. Col flusso di divise del 1927 il canale estero della formazione della quantità di moneta in circolo, fino a quel momento meno determinante, operò infatti in senso contrario alla caduta dell'offerta di moneta che Mussolini pianificava, consentendo alla Banca d'Italia di emettere più moneta a fronte del rapporto di copertura solido. Per effetto di questo la circolazione ancora in quell'anno s'attestava su 18,5 miliardi – solo due sotto “*la linea del Piave*” Einaudiana dei 20,5 del 1925 – e cioè molto più su di dove avrebbe dovuto trovarsi con la caduta teoricamente attesa per la liquidazione dell'apparato di aiuti monetari all'industria garantito dalla Sez. Autonoma del Consorzio per Sovvenzioni su Valori Industriali, che era in corso di chiusura, che costituiva il maggiore provvedimento deflattivo previsto dalla riforma (- 4 miliardi circa)⁸⁴. Questo fenomeno ebbe degli strascichi negli anni successivi, perché quell'afflusso di riserve non era strutturale – non era cioè conseguente all'uso di avanzi di bilancio per specifici acquisti di divise a scopo di riserva – ma si componeva di prestiti ad aziende ed enti che prima o poi

⁸³ F. Guarneri, *Battaglie*, cit., p. 240.

⁸⁴ Dal 1919 al 1925 la moneta nel paese creata dal canale estero oscillò tra il 4% e il 7% del totale delle circolazioni, ma tale valore salì repentinamente al 23% e poi a 55% nel giro dei due anni 1926-1927, in parte per il decrescere della formazione interna di moneta dovuto alla deflazione indotta dal Governo, e in parte perché i prestiti esteri nel paese crescevano moltissimo. Dati completi si possono trovare nell'appendice statistica di M. L. Cavalcanti, *La politica monetaria*, cit., p. 224.

avrebbero dovuto venire resi⁸⁵ nella stessa valuta nella quale erano stati concessi e che potenzialmente avrebbero potuto non essere rinnovati verso gli stessi (o altri) destinatari, sperequando così il flusso tra lire in uscita e lire in entrata⁸⁶. Contribuì anche questo a mettere il paese nella situazione di una deflazione incompleta, sempre rinviata, diluita e, per la natura di quei prestiti, collegata a una costante pressione al deflusso di divise dal paese. La dinamica della circolazione vide pertanto una diminuzione del circolante e una maggiore diminuzione delle riserve⁸⁷. Già nel 1928, per trattenere la caduta della copertura, assecondando il lento contrarsi dell'offerta di divise estere – il cui flusso in Italia rimase comunque significativo per molti anni⁸⁸ – col Regio Decreto 17 giugno 1928, n. 1377, il Governo dovette rimettere mano alla legislazione deflattiva stringendo ancora un po' i cordoni. Per completare la struttura della riforma, fu ripristinato il sistema della tassa di circolazione crescente alla discesa sotto la quota di copertura aurea⁸⁹ e furono abolite definitivamente le anticipazioni straordinarie⁹⁰, stabilendo, inoltre, che le anticipazioni ordinarie, limitate a 450 milioni di lire, dovessero essere anch'esse coperte nella stessa misura della normale circolazione.

È naturale trarre da questi dati la conclusione che – ancora nell'onda lunga del discorso di Pesaro – alla rivalutazione della Lira concorsero molto più le aspettative dei mercati che i provvedimenti del Governo (che come abbiamo visto esplicarono i loro effetti desiderati più tardi) questi ultimi, infatti, contrastando in un modo visibile la degenerazione del sistema monetario del paese avviatasi con la guerra di dodici anni prima, servirono più che altro a creare il giusto contesto d'innescio per tali aspettative.

3.4 Il lato privatistico della riforma monetaria, negli studi di Tullio Ascarelli

La dottrina privatistica sulla moneta negli anni della riforma monetaria fu particolarmente feconda, perché la giurisprudenza favorevole ai creditori, che tanta parte ebbe nel tutelare il valore della moneta dedotta nei contratti dopo la prima guerra, andando per tentativi, aveva trovato soluzioni valide pur se scarsamente

⁸⁵ Cedendo riserve a fronte di lire rese dai debitori oppure stampando lire per comprare valute da rendere; il che era la stessa cosa ai fini del rapporto circolazione/riserve, ma fu la moda francese del periodo, lo schema monetario *Poincaré*, anziché quella italiana.

⁸⁶ F. Guarneri, *Battaglie*, cit., pp. 254-255.

⁸⁷ Tabella 2 – riserve e circolazione dal 1927 al 1929.

(Miliardi di lire)	1927	1928	1929
Riserva ^a	12,7	11,3	10,7
Circolazione ^b	18,5	18	17,2
Copertura %	68,6	62,7	62,2

Fonti a: P.Garofalo, *Exchange Rate Regimes*, cit., p. 15; b: M.L.Cavalcanti, *La politica monetaria*, cit., p.223.

⁸⁸ L'offerta di moneta estera scese dal 55% del totale nel 1927 al 41% nel 1934, P. Garofalo, *ibid.*

⁸⁹ Dal quale l'Italia era comunque ben lontana in quel momento.

⁹⁰ Si trattava di somministrazioni al Governo di biglietti a fronte del deposito di titoli di Stato presso la Banca d'Italia, con un rendimento per la banca dello 0,25%, che furono introdotte dal Decreto Luogotenenziale 27 giugno 1915, n. 984, primo di una lunga teoria conclusasi col Decreto Luogotenenziale 4 settembre 1919, n. 1618, ed ebbero un complessivo valore, all'apice del loro utilizzo, di circa 9,5 Mld di lire.

motivate e, per il diritto dell'epoca, incoerenti tra loro. La riflessione da ciò scaturita offre oggi una fotografia storica dell'evoluzione della legislazione monetaria tramite il contributo dei privati in quegli anni.

In particolare, l'opera di riferimento nel periodo è certamente il lavoro di Tullio Ascarelli nel suo volume *“La moneta. Considerazioni di diritto privato”* del 1928. Il giovane giurista, all'epoca trentaquattrenne, si dedicò con esso a cercare un ordine e una spiegazione razionale delle evoluzioni della giurisprudenza, con un grande lavoro compilativo, l'intento del quale era dimostrare la coesistenza di un fenomeno monetario proprio dello stato sovrano e di un fenomeno monetario economico indipendente, riconosciuto dallo Stato ma non promanante da esso. Questa distinzione secondo lui era indispensabile per poter rendere in una teoria unitaria la complessità di un fenomeno che, fino a quel momento, aveva determinato una ridda di antinomie in ogni altro studio – compreso quello, di poco precedente, reso da Gioacchino Scaduto nel 1924 che ancora non divideva i due aspetti⁹¹. Da questa teoria unitaria avrebbe dovuto quindi discendere una sistemazione coerente della giurisprudenza e della prassi contrattuale, che, durante la guerra, s'erano mostrate sì, innovative ma anche incerte, conflittuali ed incomplete, rispetto all'ambiente di forte instabilità monetaria che avevano dovuto presidiare. Dal punto di vista della pratica, la grande novità di quel contributo fu la distinzione tra debiti di valuta e debiti di valore, che consentì un riordino generale di tutti gli spunti sorti in essa fino a quel momento, con un grande valore di precedente per l'intera successiva riflessione giuridica. Questa conclusione trovava fondamento in una distinzione teorica profonda, quella tra denaro e valuta. Per dimostrare l'esistenza di tale divisione fondamentale tra queste due nuove categorie, che riteneva essere lo schema logico mancante alla dottrina precedente, la riflessione di Ascarelli prese le mosse dalla questione originaria del fenomeno monetario: le funzioni del denaro. Ponendo come presupposto la circostanza che la misura del valore non è l'unica né la principale funzione per la quale un determinato bene mobile può venire considerato *“moneta”*, Ascarelli, parlando delle diverse funzioni del *denaro* durante l'iperinflazione di Weimar, afferma: *“È noto come nella recente crisi monetaria tedesca il marco-carta tendesse quasi a diventare mero strumento di scambio e non più misuratore di valore; la pratica aveva spontaneamente reagito alla svalutazione eliminando tra quelle del marco la funzione per la quale appunto la stabilità di valore era essenziale e si può affermare che, sia pur non in questa misura, un fenomeno simile sia stato per avvenire anche tra noi, attraverso le frequenti clausole oro valuta e oro valore, il richiamo della moneta straniera come valuta di conto o effettiva nei contratti, il commisuramento di stipendi, salari ecc. all'andamento dei numeri indici del costo della vita”*⁹² giungendo così a concludere che la funzione principale del *denaro* è proprio quella di essere un mezzo di scambio, indipendentemente dal fatto che esso sia o meno anche un misuratore di valore, ciò che egli definisce una funzione *“ulteriore ma normalmente accessoria”*. Per l'Ascarelli *“rimane quindi confermata la coincidenza del concetto economico e di quello giuridico del denaro”*, ma nel senso che sia di diritto *denaro* ciò che si scambia come tale. La caratteristica opposta della *valuta*, rispetto al *denaro*, è invece proprio quella di essere

⁹¹ G. Scaduto, *I debiti pecuniari e il deprezzamento monetario*, Milano 1924.

⁹² T. Ascarelli, *La moneta* cit., p. 48 ss.

prima di tutto una misura del valore, e solo dopo un mezzo di scambio. “La *valuta* sta ad indicare quella particolare specie di moneta che a tenore di un determinato ordinamento nelle obbligazioni di *denaro* in genere si intenda dovuta quando manchi ogni ulteriore determinazione e cui ci si deve rifare come misuratrice del valore in mancanza di altra indicazione.”⁹³ e per questo “A proposito della *valuta* si parla (...), di ultimo eventuale e forzoso mezzo di soluzione delle obbligazioni e (...) si vuole con ciò indicare la possibilità di ogni obbligazione di risolversi in una obbligazione di *valuta* in quanto l’adempimento specifico non ne sia realizzabile – e ciò anche indipendentemente dall’ipotesi del risarcimento dei danni”. Così per Ascarelli “mentre il semplice concetto di *denaro* implica una determinata qualifica di alcuni oggetti senza alcun carattere normativo” dall’altra parte la *valuta* è un puro prodotto del diritto: “il concetto di *valuta* ha un implicito carattere normativo, sì che la sua determinazione non può trovare la sua fonte se non in una fonte di diritto e non in una semplice pratica di fatto (...) difatti è lo Stato quello che legislativamente determina (contrariamente appunto a quanto ha luogo in tema di *denaro*) le monete che nel proprio ordinamento debbono venire considerate come *valuta*.” Ma per quanto diversa sia la loro origine secondo Ascarelli *denaro* e *valuta* partecipano di una funzione comune, poiché entrambi “sono strumenti di scambio, rientrando anche la *valuta* sotto il più ampio concetto del *denaro* sopra determinato”. La *valuta* è dunque un sottoinsieme del *denaro*, e precisamente quel sottoinsieme che è legalmente definito come quello misuratore di ogni specie diversa delle tante che compongono l’insieme del *denaro*. Tra i due insiemi non v’è separatezza, poiché, come esistono più tipi di *denaro*, esistono più tipi di *valuta* e un solo ordinamento può riconoscerne più d’uno fra le varie specie di *denaro*.

Nel sistema di Ascarelli non vi era quindi affatto coincidenza tra la *valuta* e la Lira. In effetti, l’obbligo di assolvere una prestazione in una data moneta e solo in quella, senza poter depositare una somma di *valuta* nazionale in tribunale per liberarsene era in quegli anni un riconoscimento che lo Stato correntemente faceva anche alla moneta straniera. Al di là del caso particolare delle valute europee finché perdurava l’Unione Monetaria Latina⁹⁴ – primo fallimentare esperimento di sistema monetario Europeo – l’equiparazione consuetudinaria delle monete straniere alla *valuta* nazionale costituiva un vero e proprio principio generale dell’ordinamento. Tutte le monete straniere riconosciute come aventi “*corso commerciale*” ex art. 39 del Codice del Commercio, in quanto circolanti ed utilizzate normalmente nelle piazze e dunque reperibili, erano automaticamente dotate di potere liberatorio al pari della Lira. La base giuridica di tale riconoscimento era la consuetudine richiamata dall’articolo 39, cioè quella caratteristica, affatto economica, di *corso commerciale* colla quale si attribuiva al *denaro* la qualità, giuridica, di *valuta*. Questa disposizione – norma cruciale per la giurisprudenza di quegli anni – era pertanto la formula generale trasformatrice dei *debiti di denaro* in *debiti di valuta*⁹⁵. Nel caso di mancanza della moneta sul mercato, l’obbligazione

⁹³ Storicamente questa seconda funzione è stata forse la prima in relazione alla quale si sia messo in evidenza il concetto di *valuta*. Così nell’ordinamento monetario francese fino alla Rivoluzione la *valuta* è innanzitutto *valuta di conto*; T. Ascarelli, Ivi, p. 119 ss.

⁹⁴ V. F. Spinelli M. Fratianni, *Italy in the Gold Standard period*, cit. p. 6

⁹⁵ 39. “Se la moneta indicata in un contratto non ha corso legale o commerciale nel Regno e se il corso non fu espresso, il pagamento può essere fatto colla moneta del paese, secondo il corso del cambio a

ineseguibile nel *danaro* dedotto in contratto per la sua irreperibilità si convertiva ex art. 39 nella *valuta* al tasso di cambio. Lo stesso accadeva anche per la compensazione tra debiti in *denaro* e in *valuta*⁹⁶. In tal modo il debito era comunque riferito alla misura ultima legale e cioè la *valuta*⁹⁷. Dalla natura di *misura legale del valore* e non di *mezzo di scambio* della *valuta* discende il fatto che un debito illiquido –non solo il debito di *danaro*– per essere legalmente assolto, debba essere previamente liquidato in *valuta*, e di conseguenza che tale debito, pre-esistendo come natura materiale alla misurazione giuridica del suo valore in *valuta*, che avviene solo con la liquidazione, non possa essere soggetto alle variazioni di valore dell’unità di misura nel tempo che intercorre tra quando tale debito si è formato e quando esso viene liquidato. La logica è che se si misura un mobile con un certo metro e poi si tagliano via venti centimetri del metro, non per la riduzione del metro si sarà accorciato il mobile. Il che appare razionale considerare anche per l’ammontare del debito. Ascarelli mostrava le applicazioni di tale logica, ad esempio, in una significativa nota che fu resa in occasione di una sentenza della Cassazione del Regno del dicembre 1928⁹⁸, affermando che vi fossero nell’ordinamento giuridico “una serie di ipotesi nelle quali l’oggetto dell’obbligazione è costituito da un valore”, la cui nozione “non si identifica con quella del prezzo” perché “i debiti di valore non si identificano con i debiti di danaro”. Fra questo tipo di obbligazioni l’autore poneva i casi “del risarcimento del danno (...), del rimborso delle spese (...), dell’obbligazione alimentare (...). In tutte queste ipotesi l’oggetto del debito è, rigorosamente parlando, un valore: il danno da risarcire, la spesa da rimborsare, l’arricchimento.”. Egli non si sottraeva all’evidenza per cui ogni valore, prima o poi, deve tradursi in una somma di valuta, se si vuol che abbia una tutela giuridica, ma ne descriveva la portata in modo innovativo, affermando che “Naturalmente questo valore dovrà essere espresso e liquidato in moneta, ma ciò non diminuisce l’autonomia del valore come oggetto di obbligazione, poiché altro è un valore da liquidarsi in una determinata somma di moneta, altro è una somma di moneta determinata fino ab initio.”⁹⁹. Vi è questo concetto di valuta misuratrice al centro della teoria Ascarelliana,

vista nel giorno della scadenza e nel luogo del pagamento, e, qualora ivi non sia un corso di cambio, secondo il corso della piazza più vicina, salvo se il contratto porti la clausola “effettivo” od altra equivalente.”.

⁹⁶ Per il caso della compensazione e dunque trasformazione, tra un debito in valuta (lire) e un debito in denaro (dollari), vedi il *Lodo Bonelli-Sraffa-Scialoja*, in “Rivista del Diritto Commerciale”, II (1922), p. 205 citato dall’autore.

⁹⁷ T. Ascarelli, *La moneta* cit., p. 131.

⁹⁸ T. Ascarelli, *Risarcimento del danno e moneta estera*, in “Il Foro Italiano”, I (1929), p. 753, nota riprodotta poi anche in T. Ascarelli, *Studi giuridici sulla moneta*, Milano 1952, p. 107, alla sentenza della Corte di Cassazione, 6 dicembre 1928, Soc. Docks Cotoni c. Taccone e Consorzio autonomo Porto di Genova, “1. Qualora sia stato stabilito che il vettore di una merce debba risarcire il danno derivante dalla mancata consegna della merce stessa valutandone il prezzo in una determinata moneta estera (nella specie, sterline), non è applicabile al caso il disposto dell’articolo 39 cod. comm., ma l’entità economica del danno risarcibile deve essere calcolata in base alla moneta estera prestabilita valutandola al momento in cui avrebbe dovuto effettuarsi la consegna. 2. Ciò non toglie però che l’entità economica del danno in tal modo determinata possa esser soddisfatta anche in moneta nazionale valutata al cambio del giorno in cui venga effettuato il pagamento.”

⁹⁹ Ascarelli aggiungeva anche che “una interessante applicazione di questa distinzione è quella compiuta dalla più recente giurisprudenza fiscale in tema di bilanci (mio [*La moneta* cit. Nota nostra] p. 252 testo e nota) sancendo come “la plusvalenza delle attività patrimoniali di una società determinata

ed alla spiegazione complessiva del perché tante distinte giurisprudenze precedenti¹⁰⁰, certamente comprensive verso i creditori, dovevano considerarsi non più stravaganti ed estemporanee, ma logicamente rigorose: “Poiché il debito consiste in un valore e non in una somma determinata di moneta, la sua liquidazione in valuta dovrà farsi tenendo presente le oscillazioni del potere d’acquisto della valuta dal momento nel quale il debito è sorto fino a quello nel quale viene liquidato, sì da corrispondere al creditore sempre lo stesso valore, seppure espresso in una diversa somma di valuta. (...) e ciò indipendentemente da ogni dimostrazione dei danni che possa aver subito per le oscillazioni del potere d’acquisto della moneta. La norma difatti prescinde da un qualunque diritto al risarcimento per queste oscillazioni ma dipende solamente dalla precisa determinazione dell’oggetto del debito.”. Proprio dalla raggiunta distinzione tra quanto doveva entrare nel debito in forza della liquidazione di un valore, e quanto doveva considerarsi dovuto per eventuali danni, che costituiva una voce affatto diversa, l’autore desumeva il principio, attualmente previsto dal terzo comma dell’articolo 1224 del Codice Civile “Al creditore che dimostra di aver subito un danno maggiore spetta l’ulteriore risarcimento.”. Ulteriormente egli specificava come questo maggior danno si sarebbe presentato nel caso di intervenute svalutazioni e rivalutazioni della *valuta*: “In questa ipotesi il creditore avrebbe diritto di andare indenne dalle eventuali conseguenze di una svalutazione della valuta nella quale si compie la liquidazione, ma invece di approfittare della eventuale rivalutazione della valuta della quale egli avrebbe potuto approfittare qualora il danno non fosse stato arrecato”¹⁰¹. Era questa la coerente derivazione dal suo modello teorico di quanto già, con procedere empirico, la Cassazione di Firenze aveva sancito nel 1916¹⁰². Ma questa conclusione poteva sembrare che egli svuotasse il principio nominalistico di cui

esclusivamente da svalutazione monetaria non costituisce reddito tassabile agli effetti dell’imposta di ricchezza mobile”.

¹⁰⁰ Corte di Cassazione, 3 marzo 1926, “Il Foro Italiano”, Rep. 1926, voce Moneta nelle obbligaz., n. 18; Corte di Cassazione, 26 luglio 1927, “Il Foro Italiano”, Rep. 1927, voce cit., n. 3, 4. “Nei soli debiti di danaro da pagarsi in carta moneta nessun conto può tenersi della svalutazione o rivalutazione della moneta; ma negli altri contratti della svalutazione o rivalutazione anzidetta va tenuto conto. Così se alcuno, come nella specie, si è obbligato a riparare dei veicoli con diritto a compenso ragguagliato al maggior valore ad essi conferito dalle riparazioni, se nel maggior valore rientra il rinvilio della moneta, tale svalutazione va detratta dal compenso spettante all’autore della riparazione.”.

¹⁰¹ Il che si sarebbe verificato se fosse stato pagato, avendo così egli e non altri quella somma quando si sarebbe verificata l’oscillazione profittevole. “Quando quindi per la determinazione del danno fosse necessario ricorrere ad una determinata somma di moneta estera, il conguaglio dovrebbe operarsi secondo il corso del giorno del pagamento nell’ipotesi di svalutazione della moneta nazionale, secondo quello del momento nel quale il danno è stato arrecato in quella di rivalutazione.”. T. Ascarelli, *Risarcimento*, cit. p.755

¹⁰² Corte di Cassazione di Firenze, 17 luglio 1916, Dormisch (Avv. Carnelutti) c. D’Aronco, in “Il Foro Italiano”, I (1916), p. 1433, con la seguente massima che la rivista chiariva essere “senza precedenti”: “(...) (3) Pattuito il pagamento in una determinata moneta estera, il danno risentito dal creditore per il ritardo nel soddisfacimento dell’obbligazione, stante il deprezzamento della moneta stessa nell’intervallo fra la scadenza e il pagamento, costituisce una perdita propria e speciale, da mettersi a carico del debitore, oltre e indipendentemente dagli interessi di mora, i quali rappresentano soltanto il risarcimento del danno comune, derivante dal ritardo nell’impiego della somma tardivamente pagata.”.

all'articolo 1821¹⁰³ del codice civile del regno con un procedimento logico che portava il diritto delle obbligazioni a prescindere, nonostante prima di allora esso fosse considerato come la norma generale per ogni debito di danaro comunque inteso, tranne i soli debiti ex art. 1822 di specie monetaria determinata¹⁰⁴. Cosicché, onde respingere le prevedibili obiezioni della dottrina dell'epoca alla sua ricostruzione, dimostrando la superiore coerenza dell'argomento proposto, Ascarelli si preoccupò di chiarire nel dettaglio quali fossero i rapporti tra le sue conclusioni sulla distinzione fra i diversi tipi di debito e l'articolo 1821 recante il principio nominalistico¹⁰⁵, dimostrando come la concezione fino a quel momento ritenuta conseguente a tale principio discendesse, in realtà, da una diversa e meno risalente norma, dettata dall'articolo

¹⁰³ “1821. L'obbligazione risultante da un prestito in danari è sempre della medesima somma numerica espressa nel contratto. Accadendo aumento o diminuzione nelle monete prima che scada il termine del pagamento il debitore deve restituire la somma numerica prestata e non è obbligato a restituire questa somma che nella specie in corso al tempo del pagamento.”

¹⁰³ “Praticamente in questo caso bisognerebbe ragguagliare il prezzo dei veicoli riparati a quello dei veicoli non riparati nel momento del rimborso; oggetto del rimborso sarebbe appunto questa differenza (...)”.

¹⁰⁴ “1822. La regola contenuta nel precedente articolo non ha luogo, quando siansi somministrate monete d'oro o d'argento, e ne sia stata pattuita la restituzione nella medesima specie e quantità. Se viene alterato il valore intrinseco delle monete o queste non si possono ritrovare, o sono messe fuori di corso, si rende l'equivalente al valore intrinseco che le monete avevano al tempo in cui furono mutuate.”

¹⁰⁵ “Si è ritenuto come una norma siffatta sia in contrasto col principio del valore nominale, ma il contrasto che così si pretende di ritrovare ha la sua fonte solamente in un'errata concezione del principio del valore nominale. Come risulta dalla storia della dottrina monetaria fino alle codificazioni (...), come risulta dagli art. 1821 cod. civ. e 441 cod. pen. che costituiscono la base del principio del valor nominale questo importa bensì che nei debiti così di danaro genericamente come di valuta (...) si debba aver riguardo al valore nominale della moneta, sì che l'equivalenza tra la moneta dovuta e quella pagata si stabilisce al valore nominale (Pel problema della clausola oro la cui validità è stata recentemente affermata dalla Cass. Regno con sentenze 29 ottobre 1928 “Il Foro Italiano”, Rep. 1928, voce Moneta nelle obblig., n.8 e 11(...)), ma non importa affatto che le oscillazioni del potere d'acquisto della moneta siano assolutamente irrilevanti. Questa ulteriore norma è implicitamente a base dell'art. 1231 cod. civ., ma non si identifica con il principio del valore nominale e non potrà quindi accogliersi che nei limiti d'applicazione dell'art. 1231 (Cfr. per questa distinzione e la sua analitica dimostrazione il citato mio p. 133 e segg. e particolarmente p. 141 e segg). La nostra giurisprudenza ha quasi sempre implicitamente riconosciuta questa distinzione, specialmente con le sentenze della Corte Suprema. (...) È questa distinzione quella che viene implicitamente accolta dalla giurisprudenza ormai unanime relativa all'art. 39 cod. comm. È difatti massima ormai costante delle nostre Corti (V. (...) e recentemente Cass. Regno 20 giugno 1928, “Il Foro Italiano”, 1928, I, 913) quella che quando il debitore di moneta estera paghi in moneta nazionale avvalendosi della *facultas solutionis* concessa dall'art. 39 cod. comm., il conguaglio sarà bensì effettuato secondo il corso di cambio del giorno della scadenza come chiaramente richiede la lettera di quell'articolo, ma il debitore debba risarcire i danni della svalutazione della moneta nazionale e ciò indipendentemente dai limiti dell'art. 1231 del quale non ricorre l'applicazione in questo caso. Questi danni vengono liquidati nella differenza del cambio tra il giorno della scadenza e quello del pagamento, ma la giurisprudenza ha cura di mettere in evidenza come detta liquidazione trovi il suo fondamento in una presunzione dei danni effettivamente subiti dal creditore (Corte di Cassazione, 20 giugno 1928, “Il Foro Italiano”, I (1928), 913; Corte di Cassazione, 11 maggio 1925, “Il Foro Italiano”, Rep. 1925 voce *Moneta nelle obblig.*, n. 18 e 19; Corte di Cassazione, 12 settembre 1925, Ibid. n. 5-6 (...)). Possiamo dunque affermare con sicurezza come alla risarcibilità dei danni dipendenti da oscillazioni nel potere d'acquisto della valuta non osti, fuori dei limiti di applicazione dell'art. 1231, il principio del valor nominale”.

1231¹⁰⁶. In tal modo la sua rilettura, lungi dal prescindere dal principio del valor nominale, si fondava, all'opposto, proprio su una applicazione più rigorosa di esso, che poteva tornare a distinguerne il contenuto da quello successivo dell'articolo 1231. Anche la procedura civile era interessata dalla novità del meccanismo del maggior danno da svalutazione, rilevante in tutti i casi di risarcimento¹⁰⁷, in particolare nei casi di mutamento della domanda, tipici negli anni di variazione molto repentina del valore della moneta: "Il valore che è oggetto del debito andrà difatti liquidato, consensualmente o mediante sentenza, in moneta, e da questo momento il debito di valore si trasformerà in debito di danaro [¹⁰⁸]; fino a questo momento invece rimarrà un debito di valore. (...) quindi non v'ha mutamento della domanda per la parte che nel corso del giudizio chiedo una somma diversa da quella precedentemente fissata." Quanto alla prova del "maggior danno" da svalutazione, due erano le condizioni specificamente necessarie per Ascarelli: "Naturalmente perché il creditore possa pretendere il risarcimento di un danno e quindi in particolare del danno derivante dalle oscillazioni del potere d'acquisto della valuta bisogna che dimostri di averlo subito (...) Ma il danno risarcibile è costituito non solamente dal danno emergente, ma anche dal lucro cessante (art. 1227 cod. civ.) e relativamente al lucro cessante il creditore (attore) dovrà provare il fatto costitutivo del lucro, e cioè il fatto in base al quale avrebbe realizzato il guadagno. È questa la norma generale sulla distribuzione dell'onere della prova (Ma potrà in questa dimostrazione farsi capo a delle regole di esperienza, elaborate dalla giurisprudenza che io ho tentato di esporre nel mio volume (p. 109 e segg.)". Tra queste regole di esperienza l'autore commentava quella individuata dalla sentenza di Cassazione del dicembre 1928 per gli effetti della rivalutazione nazionale del 1927 sui rapporti di credito estero-Italia di origine risarcitoria: "In relazione alla svalutazione della moneta nazionale la nostra giurisprudenza ad esempio ha implicitamente adottato la norma che il creditore abbia [presuntivamente] patito i danni della svalutazione nella misura corrispondente alle differenze di cambio tra il giorno della scadenza e quello del pagamento. Nella giurisprudenza francese invece si tende a distinguere l'ipotesi del creditore nazionale, da quella del creditore straniero. (...) Probabilmente è proprio su questo terreno che va distinta la ipotesi della svalutazione da quella della rivalutazione della moneta nazionale, che è ormai quella che più frequentemente offre occasione di disputa. Per rimanere aderenti alla fattispecie della sentenza facciamo il caso di un risarcimento di danni per determinare il quale sia necessario il ricorso ad una somma di moneta straniera: nel frattempo la moneta italiana si rivaluta. Se il creditore è nazionale, si può presumere che egli avrebbe approfittato della rivalutazione e si può quindi ammettere come il conguaglio debba operarsi secondo il giorno del cambio del giorno del danno; se invece è straniero si può presumere che egli avrebbe investito la moneta nazionale italiana nella

¹⁰⁶ "1231. In mancanza di patto speciale, nelle obbligazioni che hanno per oggetto una somma di danaro, i danni derivanti dal ritardo nell'eseguirle consistono sempre nel pagamento degli interessi legali, salve le regole particolari al commercio, alla fideiussione ed alla società. Questi danni sono dovuti dal giorno della mora, senza che il creditore sia tenuto a giustificare alcuna perdita."

¹⁰⁷ Corte di Cassazione, 30 novembre 1926, "Il Foro Italiano", Rep.1927, voce *Danni inad. Contratt.*, n.19.

¹⁰⁸ Ed in particolare di valuta. Ciò secondo Ascarelli era riconosciuto da precedente giurisprudenza, sia pure se in modo implicito: Corte di Cassazione, 20 ottobre 1925 e 11 giugno 1926, "Il Foro Italiano", Rep. 1926, voce *Moneta nelle obbligaz.*, nn. 20, 21, 40.

sua moneta e quindi non avrebbe approfittato della rivalutazione, sì che il conguaglio dovrebbe essere quello del giorno del pagamento.”. Ma oltre a questa sentenza fondamentale di poco successiva alla pubblicazione dell’opera di Ascarelli, sono comunque innumerevoli le altre occasioni in cui il suo trattato o le sue note sulla Rivista di Diritto Commerciale o il Foro Italiano furono riferimento per le decisioni dell’epoca. Buon esempio di ciò vi fu con la prima controversia su una clausola oro stipulata dopo il Regio Decreto Legge 21 dicembre 1927, n. 2325. La questione di per sé era di banalissima risoluzione, ma essa si rivelò eccellente pretesto per un dibattito di politica del diritto di tutto rispetto nelle note alla sentenza, tra Tullio Ascarelli e Alberto De Stefani¹⁰⁹. Nella sua analisi l’ex Ministro, che sedeva nel Gran Consiglio del Fascismo, prescindeva platealmente dal caso concreto, puntando a far letteratura non tanto sugli effetti delle clausole *lire-oro* stipulate dopo il decreto, ma su quali fossero gli effetti per quelle stipulate prima di esso. La questione al riguardo era di chiarire, secondo se al caso si ritenesse da applicarsi l’articolo 1821 o piuttosto il 1822 del Codice Civile del Regno, e nel caso si considerassero l’uno o l’altro vincolanti per i liberi contratti, quale fosse l’impatto, pieno o residuale, delle clausole lire-oro sul corrispettivo dedotto nell’accordo¹¹⁰. Secondo De Stefani, seppure “qualche giurista ritiene che debbono essere eseguite con tanto oro, o tanti biglietti di banca rappresentanti lo stesso peso d’oro, che il creditore poteva esigere al momento del sorgere dell’obbligazione. (...) noi riteniamo che il debitore possa liberarsi dall’obbligazione, che ha per oggetto il pagamento in lire-oro, pagando in lire oro quali esse sono per definizione di legge nel momento dell’esecuzione. Infatti con la clausola del pagamento in lire oro ci si riferisce non a un dato peso di oro ma a quel dato peso di oro che la legge riconosce come unità monetaria”. L’ex ministro argomentava questo dal fatto che, nel sistema del codice, l’obbligo della restituzione dell’equivalente al valore intrinseco che le monete avevano al tempo in cui furono mutate esistesse soltanto quando fossero somministrate monete d’oro o argento e quando ne fosse stata pattuita la restituzione nella medesima specie e quantità. Proprio a motivo dell’esistenza dell’articolo 1822, quindi, egli affermava l’inderogabilità del 1821. In tal

¹⁰⁹ Il caso, di fronte al Tribunale di Milano, fu deciso il 14 aprile 1932 tra Ronchetti c. Soc. it. Ossigeni. La sentenza venne pubblicata in “Il Foro Italiano”, I (1933), p. 193, con nota di A. De Stefani, *Sulle clausole contrattuali del pagamento in lire-oro*, e fu poi successivamente ripubblicata in “Rivista del Diritto Commerciale”, II (1933), p. 190, con nota di T. Ascarelli. Per quanto riguarda la causa in sé convenivano sia Ascarelli che De Stefani che nell’interpretare il contratto il Tribunale, com’era di tutta evidenza, avesse preso per valido e ancor vincolante un indice del cambio della Lira con l’oro pubblicato sulla Gazzetta Ufficiale non ancora aggiornato alla nuova parità (o non ancora abrogato) per un mero errore di fatto del legislatore.

¹¹⁰ 1821. L’obbligazione risultante da un prestito in danari è sempre della medesima somma numerica espressa nel contratto.

Accadendo aumento o diminuzione nelle monete prima che scada il termine del pagamento il debitore deve restituire la somma numerica prestata e non è obbligato a restituire questa somma che nella specie in corso al tempo del pagamento.

1822. La regola contenuta nel precedente articolo non ha luogo, quando siasi somministrate monete d’oro o d’argento, e ne sia stata pattuita la restituzione nella medesima specie e quantità.

Se viene alterato il valore intrinseco delle monete o queste non si possono ritrovare, o sono messe fuori di corso, si rende l’equivalente al valore intrinseco che le monete avevano al tempo in cui furono mutate.

modo si mirava ad escludere che la legge contrattuale dei privati potesse costituire un ostacolo al ribasso dei prezzi, poiché esso era ritenuto dai pianificatori della riforma come necessario per l'adeguamento dell'economia alla nuova parità del cambio decisa a livello politico dal regime.

Dall'altra parte si poneva Ascarelli, in difesa dell'assetto di volontà dedotto nel contratto, secondo il quale la giurisprudenza aveva chiaramente riconosciuto più e più volte la liceità delle clausole oro, che un punto di vista come quello di De Stefani avrebbe invece completamente annullato. In particolare, secondo Ascarelli, l'articolo 1821 era una norma dispositiva come molte altre in materia contrattuale, pienamente derogabile dalle parti, che potevano liberamente decidere di far riferimento al diverso articolo 1822, col solo fatto di apporre la clausola oro¹¹¹. Tale posizione aveva appena ricevuto una conferma dalla Corte di Cassazione, la quale "in una ipotesi di clausola argento, con sua pronuncia ⁽¹¹²⁾ ha dedotto questa norma dall'art. 1822", di conseguenza Ascarelli non lasciò spazi per dubbi, affermando a chiare lettere, ad onta dei desideri del Governo chiaramente rappresentati da De Stefani, che "Per i debiti pertanto contratti con clausola oro prima del D.L. 1927 il creditore ha diritto di incassare una quantità di moneta cartacea 3,66 volte maggiore di quella stipulata, perché il contenuto di oro fino della Lira è appunto diminuito 3,66 volte. Chè, se così non fosse, la determinazione non avrebbe senso pratico e non sarebbe più tutelato quell'interesse che la legge vuol proteggere". La questione della validità della clausola *oro-valore*, nel dominio dell'interpretazione Ascarelliana, restò accettata come pacifica dalla giurisprudenza degli anni successivi di ogni grado – e con larghezza di vedute¹¹³.

¹¹¹ Scriveva il giurista: "L'articolo 1821 sancisce, riferendosi al mutuo con una disposizione che è però, per unanime consenso, generale, che un debito pecuniario è sempre della somma nominale (numerica) indicata nel contratto, qualunque aumento o diminuzione accada nel valore della moneta. (...) Ma è lecito alle parti sottrarsi all'impero di questa norma determinando la somma dovuta, non solo con riguardo al valore nominale, ma anche considerando altri elementi: per es., la sua corrispondenza ad una determinata quantità di oro fino? (...) Dottrina e giurisprudenza si sono proposti questo problema, che è appunto quello della liceità delle clausole oro, ed hanno risposto affermativamente, ravvisando nell'art. 1821 una norma dispositiva e ritenendo anche che nessuna innovazione al riguardo è stata introdotta col decreto del 1927 (Corte di Cassazione, 8 luglio 1927, "Il Foro Italiano", I (1928), p. 105; 28 gennaio 1929, in "Giurisprudenza Italiana", I (1929), p. 4401; 12 giugno 1931, "Il Foro Italiano", I, (1931), p. 1415). Possono dunque le parti, anziché determinare solamente la somma numerica dovuta, determinare anche la quantità di oro fino corrispondente. (...) Quando questa determinazione abbia luogo, viene meno la regola *una pro alia* moneta solvi potest. Ciò che importa che quando viene determinata anche la specie monetaria (oro, argento), il creditore ha diritto appunto a quella quantità metallica che corrisponde nel momento della stipulazione alla somma numerica indicata e quindi, in caso di svalutazione della moneta, a una somma numerica proporzionalmente maggiore".

¹¹² Corte di Cassazione, 18 aprile 1932, "Il Foro Italiano", I (1933), p. 193.

¹¹³ come si evince dalle massime: Corte di Cassazione, 18 aprile 1932, Basile c. Boscogrande, "Quando in un contratto sia stato pattuito che un determinato pagamento (nella specie, canone enfiteutico) debba essere eseguito in moneta d'oro o di argento il debitore, qualora la moneta pattuita sia stata ritirata dalla circolazione, è tenuto a pagare in applicazione dell'art. 1822 c.c. lo equivalente del valore intrinseco che la moneta pattuita aveva al momento in cui fu stipulato il contratto", "Il Foro Italiano", I, 193.; Corte di Cassazione, 20 maggio 1932, Bossi c. Bossi, "È valido non contrastando con le norme di cui nei RR.DD.LL. 21 dicembre 1927 n. 2325 e n. 2326, 26 febbraio 1928 n. 252 e 30 marzo 1928 n. 513, il patto con cui, sciogliendosi una società, uno dei soci si obblighi di corrispondere agli altri un compenso per un determinata somma in lire-oro, da pagarsi in un dato numero di rate annuali, mediante l'equivalente in lire-carta corrispondente al cambio dell'epoca di scadenza di ciascuna rata."

La dottrina e la giurisprudenza orientate da Ascarelli costituiscono importanti esempi di rilevanza dell'attività privata nel determinare la legislazione monetaria sostanziale. Esse furono fondamentali sia per il destino delle obbligazioni risarcitorie verso l'estero regolate dalla nuova riforma, a vantaggio dei debitori nazionali, sia per la prospettiva del Governo di imporre una deflazione interna amministrativa agendo a scapito dei corrispettivi dedotti nei contratti, che fu invece resa più difficile.

3.5 Gli esiti della riforma monetaria

Sulla scorta delle valutazioni contrarie alla Quota 90 già viste in precedenza ed espresse dagli esperti dell'epoca prima e dopo la rivalutazione, si diffuse nella storiografia per lungo tempo l'opinione¹¹⁴ che la riforma monetaria del 1927 avesse danneggiato l'economia italiana per alcuni anni, costringendola a rallentare il proprio sviluppo per mere esigenze politiche del regime, di fatto aggravandone la situazione in vista della crisi del 1929. La storiografia più recente ha tuttavia rivisto il giudizio in senso opposto¹¹⁵ e oggi si ritiene che la parità prescelta intorno a quota 90 fosse efficiente e adeguata per l'economia italiana e non affatto indifendibile negli anni tra la

Inedita, rep. "Il Foro Italiano", (1932); Corte d'Appello di Roma, 1 giugno 1932, Ist. Beni stabili c. soc. rist. Galleria Colonna Biffi, "Le disposizioni relative alla rivalutazione della moneta non hanno tolto vigore alle cosiddette "clausole oro" contenute in contratti anteriori; pertanto se il nuovo ragguaglio della moneta all'oro resti nei limiti delle oscillazioni previste dai contraenti, il debitore non può liberarsi che pagando la somma pattuita, senza alcuna modificazione.", Temi Romana, (1932), p. 723; Corte d'Appello di Trieste, 21 febbraio 1935, Lloyd Triestino c. De Galatti, "1. È valido secondo la legge austriaca e secondo la legge italiana, il patto col quale le parti contraenti un mutuo, stabiliscano che la somma debba essere dal mutuatario restituita in oro. 2. Quando in un contratto sia convenuta la clausola oro, il pagamento deve avvenire nel modo voluto dalle parti; se queste non hanno precisato la misura di oro fino alla quale intendono ragguagliare la moneta e neppure abbiano esplicitamente dichiarato quale unità monetaria abbiano preso a base del loro contratto, basta che la loro volontà di sottrarsi al pericolo del deprezzamento del biglietto di banca e di prendere a base il peso di oro fino contenuto nell'unità monetaria vigente al tempo del contratto risulti dal contesto dell'atto." "Rivista del Diritto Commerciale", II (1935), p. 531.; Corte d'Appello di Milano, 8 novembre 1932, Soc. ossigeno c. Ronchetti, "Anche col regime monetario vigente della convertibilità in oro è lecita la clausola "lire-oro" con riferimento alle abolite lire del titolo aureo superiore: i ragguaglio in tal caso si praticherà normalmente col rapporto 3,67, differenza aurea tra le antiche e nuove lire; ma non è vietato alle parti riferirsi al corso del cambio dell'oro per attribuire il vantaggio delle così dette oscillazioni del punto metallico al creditore anziché al debitore", "Il Foro Lombardo" (1932), p. 421.

¹¹⁴ P. Sylos Labini, *La politica economica del fascismo. La crisi del '29.*, in "l'Astrolabio", III (1965), n.7, p.33.

¹¹⁵ "Tra il 1927 e il 1930 i cambi reali della Lira non solo risultano sostanzialmente stabili ma anche vicini ai valori teorici di equilibrio. Nel 1930, ad una leggerissima sottovalutazione della Lira nei confronti del Dollaro si accompagna una sopravvalutazione di circa sette punti percentuali nei confronti della Sterlina. Successivamente, la situazione complessiva muta in modo radicale e la politica del cambio forte assume aspetti sempre meno sostenibili e sempre più controversi." F. Spinelli, M. Fratianni, *Storia monetaria d'Italia*, cit., pp. 358-362; "Nel complesso, però, delle contestate scelte degli anni '20, in primis della rivalutazione, non solo vanno ridimensionati gli effetti recessivi, ma tutta la politica economica, sebbene classista, non presenta caratteri di particolare nocività. Diversamente, nel decennio successivo, non solo furono dannosi i malriusciti tentativi di deflazionare ma fu esiziale la partecipazione al blocco dell'oro e l'aver rinviato, ancora una volta per motivi di prestigio, la svalutazione. (...) Basti pensare che fra il 1922 e il 1938 il reddito nazionale crebbe grossomodo come quello europeo* (...) In realtà l'economia di mercato mostrò per la prima volta di poter convivere con la dittatura." [* 2,3% vs. 2,5% annuo Europa, annota l'autrice, su dati P. Ciocca, *Ricchi per sempre?*, Cit., p. 193], M. L. Cavalcanti, *La politica monetaria*, cit., p. 218.

riforma e la crisi. Si ritiene correntemente, quindi, che la politica monetarista italiana degli anni venti, per quanto criticata dagli economisti dell'epoca e poi sommariamente inserita nel giudizio negativo sul regime, non determinò danni per l'economia italiana rispetto a quella europea, in modo coerente con la stessa revisione che nei tre anni dopo la nuova parità, per primo Einaudi fece delle proprie precedenti opinioni critiche, affermando, dopo una lunga revisione dei dati economici: "Non è di buon gusto seguitare a gridare al lupo della stabilizzazione, quando la causa di una eventuale crisi persistente, se crisi c'è, deve certamente essere un'altra. Si cerchi l'altra e si lasci stare in pace la stabilizzazione a quota 93"¹¹⁶. La politica monetaria inaugurata con la riforma, tuttavia, divenne pericolosa poco più tardi, quando la crisi del 1929 modificò così tanto il contesto da costringere *tutti* i paesi a una revisione delle proprie leggi monetarie¹¹⁷.

4. La crisi del 1929 e la caduta delle riserve

L'impatto della crisi mondiale sull'economia reale italiana determinò un generale cambiamento di segno in tutti i principali indicatori per diversi anni e un grande aumento del numero di disoccupati¹¹⁸. Inoltre la crisi ebbe un significativo riverbero sui dati monetari, sia per l'aumento del deficit pubblico (dal lato della circolazione), sia per l'inaridirsi delle fonti di capitali esteri (dal lato delle riserve).

Le concrete modalità di questo passaggio sul piano monetario degli effetti della crisi corroborano la tesi secondo cui il significato della legislazione monetaria non è autonomo ma si rinviene necessariamente dal confronto tra le leggi e le scelte economiche private: quando la grande depressione rideterminò il significato delle leggi monetarie cambiando il sottostante economico di esse, i governi e i parlamenti di tutto il mondo, in risposta al mutamento, modificarono le leggi, con ondate successive di cambiamenti, che sconvolsero il quadro normativo in tema di moneta. In questo contesto l'Italia, nel rivedere anche le sue regole, scelse di inasprire la battaglia per la difesa della moneta forte. Tale scelta, nei piani del regime, avrebbe dovuto essere

¹¹⁶ L. Einaudi, *Dei metodi per arrivare alla stabilità monetaria e se si possa ancora parlare di crisi di stabilizzazione della Lira*, in "La Riforma Sociale", (maggio-giugno 1930), pp. 227-261, in *Saggi*, "La Riforma Sociale", Torino 1933, pp. 114-152, ora consultabile su <http://www.luigieinaudi.it/archivio/>

¹¹⁷ Einaudi nel 1930, prima del grande ciclo di svalutazioni del 1931 e anni seguenti, non poteva immaginare l'inusitata durata della crisi, né che essa avrebbe stravolto così profondamente le regole del gioco in tema di moneta.

¹¹⁸ Tabella 3 – Principali indicatori economici:

Prodotto Interno Lordo ^a	1929	1930	1931	1932	1933	1934	1935	1936	1937	1938
IT (<i>Mld. lire 1938</i>)	15,4	14,7	14,5	14,8	14,7	14,6	15,4	14,9	16,4	16,8
US (<i>Mld. \$ 1938</i>)	85,7	78,4	73,3	63,8	63,1	69,9	76,1	86,5	90,3	87,4
Indice della Borsa ^b (<i>n. indice 1922=100</i>)	129	97,4	69,4	64,3	77,3	82,7	84,7	104	115	98,8
Produzione industriale ^b (<i>n. indice 1929=100</i>)	100	91,8	77,6	66,8	73,7	79,9	93,8	87,5	98,4	97,3
Disoccupati ^b	300k	425k	734k	1.006k	1.018k	963k	739k	704k	722k	712k

Fonti: *a*: A. Baffigi, *Italian National Accounts*, in *Economic History Working Papers*, Banca d'Italia, 2011, n. 18 (note di metodo in sez. 2 e appendici 1-5); *b*: Guarneri, *Battaglie*, cit., *passim*.

idonea a riscuotere la fiducia degli investitori all'estero – secondo l'esperienza dell'epoca precedente, in cui le misure di svalutazione venivano considerate umiliazioni nazionali, mentre le quelle di rivalutazione erano ritenute segno di forza economica – ma la politica non sortì gli esiti di attrazione di capitali esteri sperati e al contrario vide l'indebolimento progressivo delle riserve nazionali.

La ricerca storica contemporanea, confermando l'esperienza del Sovrintendente alle valute Felice Guarneri, ha rilevato che a questa situazione concorsero simultaneamente più cause, ognuna prevalente in un diverso periodo¹¹⁹. Tra di esse, oltre alla guerra di Etiopia, vi furono: a) l'impatto delle svalutazioni estere sulla quota della riserva che era detenuta proprio in tali divise; b) lo svantaggio competitivo nell'esportazione indotto dalle svalutazioni delle controparti commerciali; c) i dazi stranieri, innalzati per proteggere le imprese in crisi; d) l'insufficiente caduta della circolazione interna, dovuta ai continui crescenti disavanzi pubblici collezionati dal regime a partire dal 1932. Tutto questo risulta dall'andamento storico della riserva, principalmente composta delle divise estere presso la Banca d'Italia e l'INCE. Il deflusso di valuta pregiata, iniziato subito dopo la riforma, peggiorò continuativamente negli anni della crisi e ancora fino al 1936, rivelandosi strutturale, a dispetto di qualsiasi sforzo del Governo, con un andamento che, per l'importanza della quota di riserve dovuta a prestiti, può essere letto retrospettivamente anche come una misura della fiducia degli investitori e dei governi esteri nell'economia italiana e/o negli indirizzi politici del nostro governo¹²⁰.

4.1. Le condizioni per cambi stabili nel regime aureo

Nel 1929, all'alba del fenomeno di decrescenza delle riserve, Luigi Einaudi si trovava impegnato nel descrivere in un suo saggio quelle che fin dal tempo di David Ricardo e ancora secondo la dottrina economica dell'epoca, erano le condizioni perché la Lira potesse rimanere stabile, e le riserve della Banca d'Italia fossero sufficienti: "La Banca non «regala» divise a chi le vuole, ma le consegna unicamente in cambio di biglietti. Dunque i biglietti rimasti in circolazione scemano anch'essi, contemporaneamente allo scemare delle divise estere detenute dalla Banca. Lo scemare della massa dei biglietti circolanti ne cresce il pregio unitario; il che è sinonimo di diminuzione dai prezzi delle merci e dei servizi interni. Ma se scemano i prezzi interni, l'importazione di merci dall'estero tende a scemare, perché è minore il vantaggio di

¹¹⁹ F. Spinelli, M. Fratianni, *Storia monetaria d'Italia*, cit., p. 368.

¹²⁰ Tabella 4 – Principali indicatori monetari

(Miliardi di lire)	1929	1930	1931	1932	1933	1934	1935	1936	1937	1938
Circolazione ^a	17,2	16,4	14,7	14,2	13,7	13,5	16,9	17,2	18,2	19,8
Riserva ^b	10,7	10	8	7,5	7,9	6,2	3,3	4,2	4,4	4
Copertura %	62,2	60,9	54,4	52,8	57,6	45,9	19,5	24,4	24,1	20,2
Prezzi all'ingrosso ^c (1913=100)	130,5	111,6	92,4	82,5	76,4	65,3	71,6	80	93,7	100

Nota: il dato della riserva (e conseguentemente della copertura) dal 1936 è in miliardi di lire 'allineate' e inconvertibili, su una parità più bassa.

Fonti: a: Cavalcanti 2011, *La politica monetaria*, cit., appendice; b: Garofalo 2005, *Exchange Rate Regimes*, cit.; c: Guarneri 1953, *Battaglie*, cit., cit.

importare merci dall'estero, dove sono relativamente più apprezzate, allo interno dove sono relativamente più a buon mercato. D'altro canto, per la stessa causa tende a crescere la esportazione di merci nazionali all'estero, perché si esporta vieppiù da un paese a prezzi relativamente bassi verso i paesi esteri dove i prezzi sono relativamente alti. (...) Se prima esisteva un certo sbilancio commerciale e questo faceva sì che gli esportatori, non trovando abbastanza divise da acquistare sul mercato, ne chiedessero alla Banca d'Italia al cambio di legge; in seguito lo sbilancio commerciale scemerà e questa diminuzione farà sì che, ove si tenga conto delle altre partite del dare e dell'avere internazionale, le divise offerte al rapporto di legge saranno superiori a quelle richieste, sicché il supero ritornerà alla Banca. In regime di piena convertibilità dei biglietti in oro o in divise oro, è dunque impossibile che una Banca di emissione rimanga priva di riserva aurea¹²¹". La sicurezza del discorso dell'economista derivava dalla consapevolezza che la Banca d'Italia aveva in effetti ridotto la sua circolazione in una misura comparabile a quella dei prestiti dall'estero ricevuti (che erano circa 4 miliardi)¹²². Einaudi inoltre aveva condotto un'analisi dei ribassi dei prezzi richiesti per rendere sostenibile il cambio reale alzando quello teorico, secondo il modello della parità dei poteri di acquisto dell'economista Cassel¹²³ e successivamente verificato se i ribassi si fossero tradotti in realtà fino a quel momento sul nostro mercato, concludendo in senso largamente positivo¹²⁴. Nel controllo dei salari, che sono un aspetto critico per qualsiasi politica monetaria deflattiva, ebbero un ruolo importante i sindacati e il partito fascista, che furono resi responsabili di fronte al regime del compito di conseguire un abbattimento spontaneo del 20% dei salari di ogni lavoratore dipendente del paese¹²⁵. Agendo secondo direttive non legislative ma politiche, fatte rispettare anche a danno dei lavoratori con i consueti mezzi del regime, essi raggiunsero l'obiettivo; le condizioni di una economia in generale ed uniforme deflazione vennero soddisfatte. Tuttavia Einaudi rilevò che una voce generale nella formazione dei prezzi non era diminuita: la componente fiscale, per l'insufficiente impegno nelle economie di bilancio¹²⁶. La questione delle 'economie' – termine più

¹²¹ L. Einaudi, *Il contenuto economico della Lira dopo la riforma monetaria del 21 dicembre 1927*, in "La Riforma Sociale", (gennaio-febbraio 1929), pp. 505-523, in *Saggi*, "La Riforma Sociale", Torino parte I, 1933, pp. 93-113.

¹²² L. Einaudi, *Dei metodi*, cit. § 30, consultabile in <http://www.luigieinaudi.it/doc/dei-metodi-per-arrivare-alla-stabilita-monetaria-e-se-si-possa-ancora-parlare-di-crisi-di-stabilizzazione-della-lira/>.

¹²³ Contenuta nel primo memorandum in G. Cassel, *The world's monetary problems, two memoranda*, London 1921 e compiutamente argomentata anche da L. Einaudi, *C'è una parità dei cambi?*, in *Cronache*, VI, Torino 1963, p. 506-509.

¹²⁴ L. Einaudi, *Dei metodi*, cit. § 31.

¹²⁵ F. Spinelli, M. Fratianni, *Storia monetaria*, cit., p. 357; V. anche P. Sylos Labini secondo cui "Il meccanismo era, in sostanza, questo: un sindacato padronale chiedeva una determinata riduzione dei salari, generalmente molto forte; il sindacato fascista "dei lavoratori" rispondeva proponendo una riduzione alquanto inferiore. La questione veniva quindi demandata, per una mediazione, al Ministero delle corporazioni, o nel caso non si fosse trovato un accordo, alla magistratura del lavoro, che stabilivano generalmente una cifra intermedia. Il Lavoro fascista, organo dei cosiddetti sindacati fascisti dei lavoratori, annunciava il risultato della "mediazione" come una vittoria strappata ai sindacati padronali.", *La politica economica*, cit., p. 33; nonché S. Cassese, *Lo Stato fascista*, cit., p. 99 ss., per un breve ma significativo approfondimento anche bibliografico sugli aspetti istituzionali del rapporto tra fascismo e sindacati.

¹²⁶ L. Einaudi, *Dei metodi*, cit. § 38.

elegante e corretto del moderno ‘tagli’ – non riguardava solo il livello delle imposte conseguenti alle spese da bilanciare, dal punto di vista dell’uniformità deflattiva viste come ‘prezzi’ eguali agli altri poiché intese come corrispettivi di pubblici servizi; ma riguardava anche i disavanzi di bilancio annuali dello Stato, in quel momento ancora sotto stretto controllo¹²⁷, che erano, secondo Einaudi, il primo pericolo per la stabilità monetaria di qualunque paese e che richiedevano una vera indipendenza della Banca d’Italia, sulla quale il futuro governatore insisteva spesso¹²⁸.

4.2 Lo stravolgimento delle condizioni della riforma

Un breve sguardo ai dati economici nazionali¹²⁹ indica che le rassicurazioni di Einaudi non corrispondevano a quel che l’Italia avrebbe visto negli anni seguenti. Il perché è presto detto: lo stesso economista in più di una nota nei suoi saggi aveva chiarito che quelle previsioni erano valide, ma limitate alla teoria e ai dati del momento e che, se fossero mutate le condizioni, sarebbe dipesa dalla reale indipendenza della Banca Centrale e non da altri fattori, la possibilità di condurre comunque la Lira a quel livello di fiducia raggiunto dalla Lira Sterlina, che consentiva all’Inghilterra di attrarre capitali e mantenere riserve molto basse senza mai che toccassero il fondo. Salvo che per la capacità della Banca, che si rivelò importante ma non sufficiente, fu proprio questo quel che si verificò. Ma le condizioni al contorno di quello schema teorico valido e sostenibile, se pure rimasero fino al 1930 come la storiografia riconosce accettando per positiva la riforma, sparirono nel volgere di un anno. Ciò rese negligente l’immutato comportamento delle autorità politiche italiane di fronte alla crisi. Come abbiamo visto il ministro Volpi non aveva esitato nel deflazionare l’economia il più possibile e lo stesso aveva fatto la Banca d’Italia guidata da Stringher.

Ma in breve tempo dalla riforma questi due uomini di fama e prestigio nella loro epoca furono sostituiti da altri. Il 9 luglio 1928 il Conte Volpi fu rimosso – con un pubblico attestato di stima¹³⁰– da Mussolini, per essere sostituito con Antonio Mosconi, e il 24 dicembre 1930 Stringher morì, lasciando la Banca d’Italia nelle mani del suo collaboratore e successore designato, che già ne ricopriva le funzioni durante la malattia, il Direttore Generale Vincenzo Azzolini. Tra i due il rapporto non fu buono. Mentre Azzolini –negli otto anni precedenti già collaboratore del Sottosegretario,

¹²⁷ Presentiamo la dinamica del finanziamento monetario dopo il 1929. Si noti che il dato sul disavanzo non è la serie storica in uso all’epoca ma una ricostruzione più recente (1987), poiché i dati dell’epoca, che esonevano un avanzo di bilancio nei primi anni ’30, sono oggi ritenuti falsati (In proposito M.L. Cavalcanti, *La politica monetaria*, cit., p.151).

Tabella 5 – Conti pubblici nazionali e finanziamento monetario

(Miliardi di lire)	1929	1930	1931	1932	1933	1934	1935	1936	1937	1938
Disavanzo ^a	-0.97	-0.82	-2.9	-4.1	-6.1	-3.2	-14.1	-12.4	-10.6	-11.8
Circolazione ^b	17,2	16,4	14,7	14,2	13,7	13,5	16,9	17,2	18,2	19,8
Debito/PIL (%) ^c	64	68	76	84	90	98	96	93	90	90

Fonti: a: Min. Tesoro, *Il debito pubblico* cit. p.40, p.90; b: M.L. Cavalcanti, *La politica monetaria*, cit., app.

¹²⁸ L. Einaudi, *Dei metodi*, cit. § 29 e 39.

¹²⁹ V. Tabella 4.

¹³⁰ F. Guarneri, *Battaglie*, cit., p. 258.

Ispettore e poi Direttore Generale, del Ministero del Tesoro sotto Volpi e successivamente della Banca d'Italia sotto Stringher— aveva precise idee di politica economica ed era pronto per il ruolo come esponente della linea fino a quel momento tenuta, Antonio Mosconi invece non poteva avere omogeneità con la linea di politica precedente perché di quel mondo non faceva parte. Ciò da un lato portò Azzolini a muoversi indipendentemente da Mosconi, dall'altro consentì un peggioramento progressivo dei rapporti, mano a mano che Mosconi s'intestardiva sulla linea contraria ad un controllo dei cambi che Azzolini, sul modello di Volpi, invece gli richiedeva¹³¹.

Le decisioni importanti da quel momento non furono più previamente condivise da persone competenti e poi presentate con decisione alla ratifica politica di Mussolini, ma iniziò a verificarsi l'opposto. Mussolini, infatti, nel suo primo Consiglio dei Ministri del 23 luglio 1928 dettò la linea al nuovo ministro in un modo così dettagliato da depotenziarlo in partenza. Queste nella sintesi di Felice Guarneri furono le disposizioni del Duce: "immutabilità del livello di stabilizzazione della Lira, nessun nuovo aggravio fiscale, ma lotta contro gli evasori; nessun prestito all'estero né pubblico né privato; nessun prestito all'interno; consolidamento delle spese dello Stato; cristallina semplicità e chiarezza in tutti i conti dello Stato; tutela inflessibile del risparmio"¹³². Come si vede, Mosconi aveva poca libertà. La storiografia ha per questo sostenuto che la nomina sia stata funzionale a guadagnare a Mussolini un pieno controllo della linea economica.

4.3 Liberalizzazione valutaria in una crisi finanziaria

Fin dall'entrata in carica di Volpi, nei tempi difficili dell'economia, i cambi della Lira erano stati oggetto di continuo intervento e manovra dello Stato¹³³. Ma il nuovo ministro non condivideva tale impostazione. Da una parte egli riteneva, come moltissimi all'epoca, che la crisi del 1929 fosse solo una crisi di aggiustamento dovuta all'enorme rialzo dei corsi azionari di poco precedente; dall'altra parte egli aveva sotto i propri occhi i dati sulla consistenza ragguardevole delle nostre riserve e sull'equilibrio tra i prestiti ricevuti dagli Stati Uniti ed i nostri prestiti concessi a tutti gli altri paesi europei, per cui considerava la posizione dell'Italia solidissima; infine il suo ministero dichiarava per il 1930 un saldo di bilancio in pareggio. Così Mosconi poteva dirsi persuaso di "un netto miglioramento della situazione, che trova riscontro nella stabilità dei cambi e nella promettente ripresa di più feconde correnti creditizie"¹³⁴. Tuttavia – pur riconoscendo che il fatto che la crisi fosse destinata a durare egli non poteva davvero immaginarlo – tutti gli altri dati sui quali egli poteva fondare questo giudizio erano falsi o parziali già in quel momento. Vero è che le riserve erano forti, ma anche che già erano stabilmente in calo¹³⁵. Vero anche che i prestiti esteri, nei dati della Direzione Generale del Tesoro, erano equilibrati. Nondimeno questo equilibrio era solo formale e apparente: se *i privati* americani prestavano a chi ritenevano solvibile, a

¹³¹ M. Finoia, *Vincenzo Azzolini*, in *Dizionario Biografico degli Italiani*, XXXV, Roma 1988.

¹³² F. Guarneri, *Battaglie*, cit., p. 261.

¹³³ V. § 2.1.

¹³⁴ A. Mosconi, Esposizione finanziaria alla Camera, 31 maggio 1930, in F. Guarneri, *Battaglie*, cit., p. 265.

¹³⁵ V. Tabella 3.

chi aveva prestato i soldi *il governo* italiano? Ebbene quei denari erano stati dati a governi praticamente falliti, devastati dalla guerra mondiale, prevalentemente per ragioni politiche e di prestigio nazionale, dunque ad un credito buono dell'America verso di noi s'opponeva un credito incagliato nostro verso altri¹³⁶. Infine, anche i dati sul disavanzo non erano precisi – la stessa Ragioneria Generale dello Stato criticava i dati di Mosconi nel 1930¹³⁷ – perché mostravano un dato di avanzo quando c'era invece un disavanzo. Così il ministro – a poco importa se ingannato da altri o se stesso – “ritenuto che l'attuale situazione economica e monetaria rende superfluo ogni vincolo sul commercio dei cambi” si pose sulla strada di liberalizzare nuovamente le valute e fece emanare al Governo il Regio Decreto Legge 12 marzo 1930, n. 125 che dichiarava all'articolo 1 “Il commercio dei cambi con l'estero è libero” ed all'articolo 2 “sono abrogate le disposizioni contenute nel nostro decreto 10 giugno 1926 n. 942 e quelle emanate per la sua applicazione con i decreti ministeriali in data 11, 19 e 20 giugno e 2 luglio 1926”. In tal modo l'Italia si trovò nelle condizioni di massima efficienza allo scambio per una economia sana in un tempo commercialmente pacifico, ma completamente disarmata alla eventuale difesa dei propri cambi nel mezzo dell'eventualità di una crisi.

Le riserve della Banca d'Italia, proprio in quel periodo, se non per quantità destavano già preoccupazione quanto alla loro tendenza a decrescere: dal dicembre 1927 al marzo 1930 esse avevano perduto circa 2 miliardi di lire-oro. Secondo Guarneri, molto critico della scelta del ministro: “Era da temere che, col ritmo di 50-60 milioni di perdita ogni mese, le riserve medesime corressero rischio di esaurirsi ben presto, specie in una situazione così caotica come quella che si era venuta creando, la quale spingeva tutti i paesi, anche quelli ben più muniti di noi, a ripristinare il più rigido controllo sul commercio dei cambi.”¹³⁸. Su opposte posizioni stava Einaudi¹³⁹, che difendeva risolutamente la decisione del ministro con argomenti che potevano essere condivisibili e veritieri solo nel dato contesto che il ministro, e gli altri ottimisti, ritenevano d'avere innanzi: “i vincoli esistenti al commercio dei cambi facilitavano davvero il mantenimento della Lira alla pari attuale? A mio parere no. Essi partivano dalla premessa che la Lira corresse pericolo se si fossero date liberamente divise auree anche a chi di divise aveva bisogno puramente e semplicemente per esportare capitali dall'Italia. Ciò, temevasi, avrebbe favorito le vendite di lire da parte dei timorosi, degli sfiduciati, degli speculatori, avrebbe depauperato le riserve auree. Quindi, concludevasi, diamo le lire solo a chi dimostra di averne bisogno per legittimi pagamenti commerciali. Come al solito, i vincoli tendevano a partorire effetti opposti a

¹³⁶ F. Guarneri, *Battaglie*, cit., p. 261.

¹³⁷ “Per mascherare il disavanzo, che avrebbe avuto un effetto negativo sui corsi del debito pubblico e sulla conversione dei buoni novennali, si elaborò il bilancio in modo da far risultare che il deficit riguardava le sole spese straordinarie. La situazione della finanza statale, infatti, aveva subito registrato il cambiamento della congiuntura ma l'allarme della Ragioneria dello Stato sul disavanzo di cassa fu ignorato” M. L. Cavalcanti, *La politica monetaria*, cit., p. 151 e nota 26, che si riporta in quanto di particolare interesse: “ivi, (ACS, Presidenza del Consiglio dei ministri, 1928-1930 f.1 1/1.27 Promemoria del Ministero delle Finanze sulla situazione di bilancio (...) la ragioneria riteneva “di eccezionale gravità” la comparsa di un disavanzo effettivo per i riflessi sul credito del paese specie all'estero e prospettava una situazione ancora più grave per l'esercizio successivo”.

¹³⁸ F. Guarneri, *Battaglie*, cit., p. 265.

¹³⁹ L. Einaudi, *Dei metodi*, cit. pp. 114-152.

quelli che i loro ideatori avevano immaginato: facendo nascere il dubbio che una richiesta futura di divise auree non sarebbe stata accolta per mancanza di sufficiente documentazione, i vincoli inducevano gli esportatori a non far rientrare le divise auree di cui erano possessori per merci vendute, così da costituirsi all'estero una riserva a cui attingere senza uopo di licenza veruna; Lasciando permanere nell'animo dei risparmiatori italiani un sottile dubbio intorno alla stabilità della Lira – se questa era davvero incrollabile, perché non dare liberamente, senza impacci di documentazione, a tutti divise contro lire? – i vincoli incoraggiavano ad esportare capitali per metterli in salvo da eventuali svalutazioni future. (...) Insinuando nei capitalisti stranieri disposti ad importare capitali in Italia il dubbio di non poterli a loro libito riesportare i vincoli trattenevano quei capitalisti dall'importare.”.

Nel proseguo del saggio le parole dell'economista consentono di capire quale fosse la strategia più ampia del ministro: “[il] residuo di disposizioni vincolatrici è stato spazzato via dal R. decreto 12 marzo 1930, n. 129 (...) il quale abolisce il divieto di esportazione delle monete metalliche nonché dei titoli italiani emessi dallo stato, da enti pubblici e da società nazionali, già estratti e delle cedole maturate pei titoli medesimi. Quest'ultimo divieto risultava dalla inclusione delle dette monete, e dei titoli in una “Tabella B” annessa al R. decreto – legge 14 novembre 1926, n. 1923, convertito in legge 7 luglio 1927, n. 1495, sui divieti di importazione e di esportazione di carattere economico. (...) come si può desumere da un altro decreto contemporaneo, del 13 marzo 1930, n. 130, accordante una proroga fino al 31 dicembre 1933 del termine per la stipulazione di prestiti all'estero, in esenzione dagli oneri fiscali, il legislatore ha in animo di «favorire lo sviluppo ed il potenziamento delle attività produttive nazionali, anche mediante capitali esteri» (parole della relazione Mosconi al relativo disegno di legge di conversione), la libertà assoluta dei cambi si appalesa indispensabile. Nessun capitale libero entra in un impiego se non è sicuro di uscirne. (...) Perché Londra è il centro monetario del mondo? Perché per lunghissimi anni essa fu la sola piazza dalla quale si potevano fare uscire, senza vincoli di sorta alcuna, capitali. Dopo la guerra, l'Inghilterra fu tra le primissime nazioni a ritornare al cambio libero coll'oro, sebbene il provvedimento le sia costato e le costi tuttora sacrifici fortissimi, perché volle restituire a Londra l'antico primato. Se l'Italia desidera importare capitali esteri, giuocoforza è che essa garantisca prima ad essi la più assoluta ed incontrollata facoltà di fuoriuscita. Il che si fece, e non si poteva fare diversamente, col decreto della libertà dei cambi”.

Senonché il mondo era molto cambiato. La Sterlina sarebbe stata sganciata dall'oro meno di un anno dopo ed il contesto degli interventi pubblici, perturbatori del regolare funzionamento dei mercati, sarebbe divenuto talmente disordinato da vanificare qualsiasi previsione precedente sull'esito della scelta politica, resa sulla base di tendenze non attuali. In particolare quei nuovi prestiti in valuta ai nostri enti e aziende, che erano l'obbiettivo di Mosconi, non arrivarono mai e quelli già esistenti, alla scadenza, non furono rinnovati¹⁴⁰. Le misure di Mosconi si rivelarono quindi del

¹⁴⁰ Tabella 6 – prestiti esteri concessi all'Italia (enti pubblici e società) 1927-1931.

Dati in milioni di lire, convertiti alle parità \$ 19,30, £ 92,46.

Durata	1927	1928	1929	1930	1931
Fino a 1 anno	156,3	78,0	7,3	–	–

tutto inutili per importare capitali, perché con gli sfracelli alla borsa americana era accaduto un crollo tale nel principale serbatoio finanziario del mondo che, per lunghi anni, denari in prestito a rimpolpare le riserve italiane non sarebbero arrivati indipendentemente da quanto favorevoli potessero essere le condizioni del paese.

D'altra parte se le misure erano pensate per poter consentire la fuoriuscita di capitali fatti entrare da mani straniere, proprio perché ci si immaginava che rassicurandone i titolari essi non avrebbero abbandonato l'investimento in Italia, nel diverso contesto di una inversione dei flussi di capitale esse si rivelarono utilissime per aggravare la perdita di riserve del paese causata proprio da mani italiane. Quando alla gigantesca e moderna borsa di New York tutti i titoli, emessi in precedenza nel mercato americano dalle aziende italiane in cerca di finanziamenti, crollarono – e più degli altri perché l'investimento estero era percepito come meno sicuro a causa dell'aspettativa razionale di controlli valutari¹⁴¹ che ne avrebbero impedito il rientro – ognuna di queste aziende, così come varie banche, ebbe l'idea di realizzare un *buy-back*, e cioè ricomprare le proprie obbligazioni a prezzi stracciati sul devastato mercato secondario statunitense per non doverne rifondere il sottostante alla futura data di realizzo, nella quale i corsi avrebbero potuto essere risaliti. Si realizzò in tal modo una imponente ristrutturazione del debito al prezzo di una manciata di dollari, perché i falliti di Wall Street preferivano qualunque cifra al dover attendere per realizzare le obbligazioni alla loro data di scadenza (secondo il principio del “*pochi maledetti e subito*” che fa parte delle note leggi delle crisi finanziarie da quando esse esistono)¹⁴².

Nel giro di un anno, anche grazie a questo processo, le riserve di valuta estera erano diminuite di oltre 1 miliardo, il che suggerì al Mosconi, su pressione di Azzolini, la revisione della legislazione ottimista. Fu così che, sotto la pressione del deflusso di divise estere, il Governo emanò il Regio Decreto Legge 29 settembre 1931 n. 1207 per dotare il ministro, esattamente come era accaduto nel 1925, del potere di emanare norme con forza di legge per la disciplina dei cambi. Mosconi ne fece uso solo come minaccia, facendo inviare una circolare dall'associazione bancaria, per dissuadere le banche dall'acquistare per se stesse e per la propria clientela qualunque titolo emesso all'estero da enti, società e privati risparmiatori italiani, onde evitare che gli stessi, presentandosi alla banca centrale a richiedere le valute necessarie contro le proprie lire (perché tutti i prestiti all'estero erano ovviamente denominati in dollari e sterline) facessero scemare le riserve. Facendo uso di una tecnica di *soft power* difficilmente comprensibile, questa politica non prevede però alcuna norma vincolante, nessuna sanzione, e restò facilmente aggirabile¹⁴³; la storiografia ha individuato in una

Da 1 a 2 anni	140,5	57,0	–	–	–
Da 2 a 3 anni	128,1	–	–	–	–
Da 3 a 5 anni	27,6	–	15,2	–	–
Da 5 a 10 anni	321,7	–	–	–	–
Oltre 10 anni	2314,1	418,5	97,5	223	190,1
Totale	3088,3	553,5	120	223	190,1

Fonte: F. Guarneri, *Battaglie*, cit., p. 222, Tab. 3.1

¹⁴¹ Per ironia della sorte proprio quelli abrogati dal ministro Mosconi.

¹⁴² F. Spinelli, M. Fratianni, *Storia monetaria d'Italia*, cit., p. 365

¹⁴³ Come conferma F. Guarneri, *Battaglie*, cit., p. 342

resistenza di Mussolini ai provvedimenti chiesti da Azzolini a Mosconi la causa di questo¹⁴⁴. L'inconcludenza del Governo perdurò fino a quando il Regio Decreto Legge 26 maggio 1934 n. 804 sottopose alla tassa di bollo i titoli emessi all'estero, poiché l'atto che fece chiaramente presagire a chi li possedeva o volesse comprarli che essi avrebbero potuto essere nazionalizzati. Fino a quel momento si valuta che la scelta di lasciar fare –indubbiamente vista con favore dal mondo imprenditoriale– abbia consentito il buy-back del 38% dell'intero debito estero delle aziende italiane¹⁴⁵, che stime moderne quantificano in una cifra estremamente importante da 4,1 a 4,7 miliardi di lire¹⁴⁶. È evidente che questo dividendo della crisi rappresentò un miglioramento netto nei bilanci dell'economia italiana, e in definitiva un beneficio per tutti gli italiani, ma fu un anche un volume di riserve in divisa estera estremamente alto che il paese perse e che avrebbe potuto essere determinante per la resistenza alle sanzioni quando qualche anno dopo il regime avrebbe attaccato l'Etiopia. Emerge così il dilemma irrisolto della politica del regime fascista: un atteggiamento politicamente efficiente per un lungo periodo di espansione economica pacifica, venne collegato ad una attitudine bellicista che avrebbe richiesto provvedimenti politici completamente opposti, tra cui, per l'appunto, un blocco valutario completo delle operazioni di riacquisto titoli all'estero, e la rinuncia a un po' di benessere economico.

A parziale giustificazione di queste incongruenze, può dirsi che comunque nessuno poteva attendersi quel che sarebbe successo poco più in là: nel 1930, i fallimenti bancari centroeuropei avrebbero condotto ad una imprevedibile svalutazione delle sterline nelle riserve della Banca d'Italia, a solo pochi anni dal ritorno all'oro dell'Inghilterra. L'11 maggio 1931 il Credit-Anstalt di Vienna – maggiore banca dell'ex Impero Austroungarico per dimensioni, fondata da Anselm von Rothschild un secolo prima – fu la prima banca europea a fallire per il diffondersi della grande crisi. Allarmato dai legami tra la finanza austriaca e quella tedesca, il Presidente tedesco Hindenburg chiese al Presidente americano Hoover una moratoria immediata del pagamento delle riparazioni della Germania, per prevenire l'estendersi delle insolvenze. Gli Stati Uniti vennero in soccorso della Germania, ma la Francia si mise di traverso, ritardando con pretese varie il concludersi dell'accordo fino al 1 luglio. Il ritardo vide il previsto e temuto peggioramento della situazione, tanto che, dopo il fallimento anche di una prima banca tedesca – la Darmstädter und Nationalbank, seconda del paese per dimensioni – si formarono code agli sportelli in tutta la Germania e nel giro di un giorno, il 14 luglio 1931, il governo del Reich dovette ordinare la chiusura di tutte le banche ad eccezione della Reichsbank. Ma come la Germania aveva interessi in Austria, così l'Inghilterra li aveva in Germania. In breve tempo la Sterlina subì una tale ondata di vendite nel timore del contagio e della sua svalutazione che, nonostante l'aiuto finanziario della Francia e degli Stati Uniti, il 21 settembre 1931 il Regno Unito dovette prendere la decisione impensabile di

¹⁴⁴ Approfondimenti sulla dinamica sono in M. L. Cavalcanti, *La politica monetaria*, cit., sul punto specifico a p. 166-167 ella definisce il Mosconi “semplice cinghia di trasmissione della volontà di Mussolini”.

¹⁴⁵ P. F. Asso, *L'Italia e i prestiti internazionali (1919-1931)*, Collana storica della Banca d'Italia, Roma-Bari 1993, p. 320.

¹⁴⁶ M. L. Cavalcanti, *La politica monetaria*, cit., p. 216.

sospendere la conversione in oro della propria moneta¹⁴⁷. Ciò determinò una fra le più grandi distruzioni concentrate di riserve valutarie verificatesi per l'Italia. Nelle parole di Guarneri: “I crediti dei nostri esportatori, i nostri investimenti in titoli del tesoro inglese e in depositi in banche della City, furono taglieggiati nella proporzione della svalutazione subita da quella moneta. Particolarmente colpita ne fu la Banca d'Italia, la quale, cedendo a suggestioni della finanza inglese, aveva fatto ricorso a quelle forme di investimento allo scopo di rendere fruttifera parte notevole delle sue riserve di copertura della circolazione.”¹⁴⁸. Il danno ammontò a 450 milioni di lire-oro di riserva¹⁴⁹. A seguito del disastro, la Banca d'Italia sotto la guida di Azzolini si smarcò dalle posizioni di Mosconi e avviò una politica di conversione delle riserve di valuta estera in oro. Fu questo il primo atto di governo monetario del paese adottato in una logica contraria a quella del Gold Exchange Standard, modello fondato sulla fiducia reciproca tra nazioni, al quale pure l'Italia teneva. La scelta si rivelò *ex post* molto funzionale alla difesa della Lira, poiché ridusse la quota in divise estere delle riserve dalla più gran parte come era nel 1927 a solo il 4% entro la fine del 1933¹⁵⁰, salvando così la Banca dall'imminente svalutazione del Dollaro che fu poi decisa quello stesso anno e che era quasi imprevedibile per l'enormità delle riserve americane (ebbe infatti ragioni politiche¹⁵¹).

4.4 Il gioco avverso del protezionismo

Fino a quando le cose vanno bene, la regolazione daziaria è politica commerciale e non strettamente monetaria. Esse tuttavia possono trasformarsi velocemente l'una nell'altra. Ciò avviene nel caso in cui i propri partner commerciali adottino, anziché politiche *fair* di libero scambio e azione coordinata, opposte politiche di autarchia, finalizzate a contrarre le importazioni per evitare l'uscita di valuta. Fu questo il caso dei partner commerciali dell'Italia durante la crisi del 1929. All'inizio degli anni '30 l'Italia era ancor tutta protesa nella sua posizione a favore della libertà degli scambi. Con ciò essa da un lato sperava di attrarre a sé quei capitali internazionali fino a quel momento fidatisi solo di altri paesi, come l'Inghilterra, e dall'altro lato cercava un ruolo internazionale riconosciuto, ma si trovò gravemente spiazzata quando, pur nel permanere del consenso internazionale al principio di libertà degli scambi di fatto ogni paese si mosse a tutela dei suoi soli ristretti interessi, col nocimento di tutti gli altri. Alzando a più riprese i dazi – tutti insieme, senza un criterio – le nazioni sviluppate decisero di abbattere questo principio di libertà in men che non dicessero di dividerlo. Tale modo di dire apparirà tanto più esatto considerando quel che avvenne nella Conferenza di Ginevra del febbraio-marzo 1930 “per l'azione economica concertata”: la Società delle Nazioni aveva convocato questa conferenza, sulla ripresa degli scambi internazionali, per ottenere il risultato di impegnare gli stati ad una tregua doganale che, vista la crisi in atto, avrebbe favorito tutti. La tregua,

¹⁴⁷ F. Guarneri, *Battaglie*, cit., p. 280.

¹⁴⁸ Ivi, p. 347.

¹⁴⁹ M. Storaci, *Il Gold Exchange Standard in Italia: 1927-31*, “Rivista di storia economica”, Bologna a. VI, III (1989), p. 310.

¹⁵⁰ M. L. Cavalcanti, *La politica monetaria*, cit., p. 165.

¹⁵¹ V. *infra* § 4.6.

tuttavia, pur dopo un accordo sul divieto di aumenti di nuove tariffe e sull'impegno a non denunciare i trattati bilaterali fino a quel momento in vigore tra gli stati, non raggiunse mai il numero di ratifiche e decadde entro il marzo 1931, termine previsto per la sua firma. La scelta del metodo delle ratifiche fu disastrosa perché il solo fatto che si stesse *parlando di limitare i dazi* bastò a determinare ognuno dei paesi partecipanti all'immediato innalzamento degli stessi entro l'anno 1931, prima che si concludesse il termine, sol perché temeva di non poterlo più fare a convenzione in vigore¹⁵². Il tutto così avvenne proprio mentre i governanti del mondo dovevano discutere quanto fossero sbagliati i dazi. I capofila dell'aumento dei dazi post-crisi furono proprio i paesi in teoria percepiti come liberoscambisti: il 17 giugno 1930 gli Stati Uniti adottarono la nuova tariffa Smoot-Hawley, che prevedeva dazi al minimo del 60%, qualunque merce fosse, ed al massimo anche del 100% del valore della merce importata, su quelle più sgradite. La Francia seguì la nuova rotta entro il 27 agosto 1931. La Svizzera il 23 dicembre del 1931. La Gran Bretagna coll'*Import Duties Act*, entrato in vigore il 1 marzo 1932, secondo Guarneri: "chiudeva definitivamente un secolo di politica liberista che aveva accompagnata la nascita e la grandezza dell'Impero. Atto grave non solo in sé ma anche perché esso costituiva la premessa per l'attuazione di un vasto sistema di tariffe preferenziali tra l'Inghilterra e i paesi del Commonwealth, la quale veniva, infatti, solennemente proclamata nella conferenza imperiale di Ottawa del 21 luglio 1932". Era il regime delle c.d. *'preferenze imperiali'*.

Fu così che l'Italia, grande esportatrice verso molti di questi paesi, si trovò con due seri problemi monetari: da un lato stava la difficoltà di incassare il ricavato delle sue esportazioni per l'obbligo di pagare i dazi in oro o divise estere, che l'esponeva al rischio di non poter esportare più a causa del proprio basso livello di riserve¹⁵³. D'altra parte stava l'urgenza di fare rientrare la valuta necessaria a restituire i prestiti esteri, che erano praticamente tutti in quelle divise, essendo tra l'altro stato introdotto un alto dazio americano proprio nel momento in cui cessava l'afflusso di crediti dagli Stati Uniti in dollari¹⁵⁴.

I due problemi avrebbero potuto essere gestiti favorendo le esportazioni verso gli Stati Uniti e i paesi della Sterlina, se essi non si fossero, frattanto, trincerati nei propri dazi, che rendevano impossibili le esportazioni. Il ministro Mosconi dovette correre ai ripari con il Regio Decreto Legge 21 dicembre 1931, n. 1680 che disponeva: "l'entrata nel Regno delle merci originarie o provenienti dai paesi che abbiano stabilito un controllo sulle divise può essere subordinata all'adempimento di condizioni dirette a salvaguardare gli interessi delle esportazioni italiane in rapporto ai paesi medesimi" aprendo la strada allo stabilirsi della prassi di accordi bilaterali generali di compensazione export-import delle valute con Austria, Germania, Ungheria, Bulgaria, Jugoslavia, Romania, Cile e Argentina. Secondo Guarneri questi accordi fallirono largamente il loro scopo di dare respiro alle nostre esportazioni¹⁵⁵. Il fatto non può stupire, considerando che essi al massimo potevano consentire, limitando le

¹⁵² F. Guarneri, *Battaglie*, cit., p. 282.

¹⁵³ Le riserve italiane non erano molto più basse di quelle di altri paesi nel Gold Exchange Standard, ma la natura del processo che le formò con l'ingresso di capitali di valuta estera imprestati a privati le rendeva intrinsecamente precarie e quindi in realtà insufficienti per la situazione di tensione.

¹⁵⁴ Ivi, p. 287-88.

¹⁵⁵ Ivi, p. 355.

importazioni, di affrontare collettivamente, come un paese, i *limiti al pagamento dell'esportato* stabiliti dagli altri paesi (spesso proditoriamente) ma non potevano di certo compensare il differenziale di competitività derivante dalle altrui svalutazioni, che in quell'anno stavano avviandosi.

I dati mostrano che, grazie agli accordi, il drammatico sbilancio diminuì di valore assoluto, ma in termini relativi rimase strutturale, restando una voce relevantissima nel complesso di un giro di affari con l'estero rapidamente diminuitosi di due terzi¹⁵⁶.

4.5 La necessità di una svalutazione

Nel 1932 i flussi in uscita di capitali avevano ridotto le riserve già di 3,2 Miliardi rispetto al 1929, a soli 7,5 Miliardi di lire¹⁵⁷. Il governatore della Banca d'Italia ed il ministro delle Finanze iniziarono a discutere dell'opportunità di una svalutazione della Lira, con in mente due obiettivi: 1) consolidare le riserve, scese al 52% di copertura; 2) porre l'Italia in condizione di riprendere competitività nelle esportazioni. Non osarono, tuttavia, almeno per quel momento proporlo al capo del Governo poiché ognuno dei due voleva che fosse l'altro a farlo e, per prendere tempo, suggerirono una politica di acquisto di riserve auree sul mercato interno, più gradita al Duce¹⁵⁸ e tuttavia irrealizzabile, non senza un severo taglio delle spese.

Anche i mercati scontavano l'ipotesi di una svalutazione. Fin da quella della Sterlina, due mesi prima, gli esportatori italiani avevano smesso di riportare in Italia il prezzo in divise estere ottenuto per le loro esportazioni, iniziando piuttosto a tesaurizzarlo in loco nelle loro destinazioni presso banche straniere locali (aumentando così la loro di riserva), proprio in previsione della possibilità di una svalutazione della Lira, rispetto alla quale loro volevano ovviamente trovarsi nella condizione di avere meno lire possibili in tasca e quante più divise estere (preferibilmente quelle già svalutate)¹⁵⁹. La situazione era percepita da tutti come pericolosa.

Fu il Ministro Mosconi stesso, logorato e indebolito particolarmente dai contrasti con Azzolini¹⁶⁰, a indicare a Mussolini il nome di Guido Jung, che lo sostituì nella carica di ministro delle Finanze il 7 luglio 1932, come uomo giusto per affrontarla¹⁶¹. Il profilo di Jung, già consigliere finanziario dell'ambasciata italiana a Washington, presidente dell'Istituto Nazionale Esportazioni e membro di tutte le delegazioni dell'Italia alle conferenze internazionali in materia economica¹⁶², era quello, nelle parole di Guarneri, di un "combattente pluridecorato della prima guerra mondiale (...)

¹⁵⁶ Tabella 7 – Commercio estero dell'Italia dal 1929 al 1933.

(Miliardi di lire)	1929	1930	1931	1932	1933
Importazioni	21,1	17,2	11,5	8,2	7,3
Esportazioni	14,4	11,8	9,9	6,5	5,7
Deficit	6,7	5,4	1,6	1,6	1,6

Fonte: F. Guarneri, *Battaglie*, cit., p. 344.

¹⁵⁷ V. Tabella 4.

¹⁵⁸ Ivi, p. 404.

¹⁵⁹ Ivi, p. 349.

¹⁶⁰ A. Gagliardi, *Antonio Mosconi*, in *Dizionario Biografico degli Italiani*, LXXVII, Roma 2012.

¹⁶¹ M. L. Cavalcanti, *La politica monetaria*, cit., p. 169 n.1.

¹⁶² N. De Ianni, *Guido Jung*, in *Dizionario Biografico degli Italiani*, LXII, Roma 2004.

ma insieme conoscitore dei problemi della vita economica italiana ed estera”¹⁶³ e si comportò di conseguenza: nel primo anno del suo ministero si occupò essenzialmente della fondazione dell’IRI e del salvataggio delle grandi banche dissestate dalla crisi, operazioni che richiesero molto denaro pubblico¹⁶⁴ che fu trovato con un rigido controllo delle spese¹⁶⁵ e con la messa allo studio di un grande piano di conversione del debito, che sarebbe stato realizzato nel 1934¹⁶⁶, in preparazione del quale furono disposti tagli del tasso di sconto fino al 3%. Intanto, d’intesa con Mussolini e contro la posizione di Azzolini, il governo decise anche di proseguire l’opera di deflazione, per riportare il rapporto di copertura della circolazione a un livello più alto, riducendo con due decreti gli stipendi pubblici dal 6% al 12% e gli affitti del 12% e ottenendo dai sindacati fascisti che la riduzione si trasferisse identica nelle aziende private, come già era avvenuto durante la riforma¹⁶⁷. Con le manovre lacrime e sangue di Jung, grazie all’acquisto di oro sul mercato interno, le riserve della Banca d’Italia poterono risalire lentamente a 7,9 miliardi e il rapporto di copertura completamente aurea della circolazione fu riportato nel 1933 ancora al 57% (solo il 5% in meno che nel 1929); ma dall’inizio della crisi i canali di ingresso di divisa estera nel paese, diversi dai prestiti (azzeratisi) e dalle esportazioni (in crisi), erano decresciuti come segue: i noli di nostre navi per trasporto di merci estere – 63%; il turismo – 62%; le rimesse degli emigrati¹⁶⁸ – 77%¹⁶⁹. Tracciando un bilancio, si può concludere che il risalire del rapporto di copertura al 57%, oltreché prova di carattere del Governo, fu un esempio di correttezza monetaria verso le altre nazioni che restò purtroppo isolato, in un quadro internazionale che muoveva in senso opposto: verso la guerra commerciale.

4.6 La svalutazione del Dollaro e il “blocco dell’oro”

Il 5 aprile 1933 il Presidente Roosevelt vietò con l’Ordine Esecutivo n. 6102 il possesso privato e l’esportazione dell’oro dal paese. Con questo atto gli Stati Uniti uscivano dal Gold Exchange Standard, presupposto del quale era la convertibilità aurea della moneta, creando un immediato problema economico globale¹⁷⁰. La scelta

¹⁶³ F. Guarneri, *Battaglie*, cit., p. 404.

¹⁶⁴ Il costo degli interventi di salvataggio dell’Istituto di Liquidazioni e dell’Istituto per la Ricostruzione Industriale è stato stimato in 11 miliardi di lire, ridottisi poi a 9 nel 1941 per effetto della buona gestione delle partecipazioni concentrate nell’IRI. Ivi, p. 418.

¹⁶⁵ Ma non solo. Vi fu anche ricorso a un grande disavanzo e nuove emissioni, che al contrario di quanto affermasse il Governo, aumentavano anziché diminuire – cfr. Tab. 5 e nota 139.

¹⁶⁶ Il R.D.L. 3 febbraio 1934, n. 60 convertì 61 miliardi di titoli consolidati al 5% in redimibili 3,5%, determinando un risparmio per il tesoro di un miliardo di lire all’anno di interessi. F. Guarneri riporta che le richieste di rimborso contro l’operazione furono solo il 2 per mille del complessivo valore, segno del successo dell’operazione di Jung. *Battaglie*, cit., p. 431.

¹⁶⁷ Regio Decreto Legge 14 aprile 1934, n. 561; Regio Decreto Legge 14 aprile 1934, n. 563.

¹⁶⁸ Particolarmente gli Italoamericani, per ovvie ragioni, non potevano mandare denaro alle loro famiglie in Italia.

¹⁶⁹ F. Guarneri, *Battaglie*, cit., p. 347.

¹⁷⁰ Scriveva l’economista Attilio Cabiati: “il colpo rude inflitto al risanamento dell’economia mondiale dalla caduta del Dollaro risiede (...) nel fatto di avere (...) respinto il mondo nel caos delle monete variabili. Oggi nessuno può determinare più i costi comparati; nessuno può stabilire calcoli di costi e di prezzi a 3 mesi di scadenza; nessuno è in grado di misurare il valore definitivo della propria ricchezza e

del Governo americano fu del tutto impreveduta, perché, con le parole di Guarneri: “L’America possedeva una massa di riserva aurea capace di affrontare qualsiasi evento, aveva una bilancia commerciale e una bilancia dei pagamenti internazionali fortemente attive; avrebbe quindi potuto, senza alcun rischio, chiudere la crisi bancaria e collaborare attivamente a una politica di risanamento monetario internazionale”, le ragioni furono dunque di politica interna¹⁷¹.

Per risolvere l’immediato caos provocato dallo sganciamento del Dollaro le aspettative di tutti i governi si concentrarono sulla conferenza internazionale programmata a Londra il 12 giugno 1933. Tra i 64 stati partecipanti fu siglata, per la durata della conferenza, una “*tregua doganale*” e tutto iniziò sotto i migliori auspici a causa di un messaggio dello stesso Roosevelt che assegnava alla conferenza il ruolo di stabilizzare le monete, con cui il presidente americano, pur dopo la svalutazione, mostrava di non essere insensibile al problema. Ma anche questo incontro, come quello di Ginevra del 1930, fu un clamoroso fiasco. Con un messaggio il giorno di apertura della conferenza Roosevelt annunciò di aver cambiato nuovamente idea, dichiarando che la priorità politica non doveva affatto essere la stabilità delle monete ma il benessere economico interno delle nazioni. Queste ultime – accogliendo la sua linea– si schierarono a maggioranza contro il Gold Exchange Standard, cioè contro l’unico regime che poteva garantire una stabilizzazione monetaria. I governi di Belgio, Francia, Italia, Olanda, Polonia e Svizzera, risolutamente contrari, reagirono con la dichiarazione che avrebbero costituito un “*blocco dell’oro*”, nel quale conservare la parità aurea e i conseguenti rapporti rispettivi tra le loro valute, la cui politica, in polemica con le decisioni degli altri paesi, sarebbe stata quella di erigere dazi contro proprio i paesi che avevano svalutato e rifiutare loro ogni accordo commerciale¹⁷². Ciononostante gli Stati Uniti continuarono dritti sulla strada intrapresa.

Il 1 febbraio 1934 entrò in vigore la svalutazione del 40% del contenuto aureo del Dollaro che Roosevelt aveva preteso, conseguendo nel nostro caso l’abbattimento del cambio da 19 a 11 lire per un Dollaro. Le conseguenze di breve periodo per l’Italia non furono traumatiche grazie alla prudenza di Azzolini, che, scottato dalla svalutazione della Sterlina, aveva dato alla banca d’Italia la direttiva di convertire le divise estere in oro, cosicché essa, al momento del cambio, aveva pochi dollari e molto oro¹⁷³. Inoltre la svalutazione, pur nel danno generale di competitività che determinava, recò un limitato beneficio finanziario perché la residua esposizione

del proprio risparmio per il 1934” *Del brain trust e di altri guai della crisi*, in “La Riforma Sociale”, (Luglio-Agosto 1933), p. 426 .

¹⁷¹ A seguito della pubblicazione di un rapporto della Reconstruction Finance Corporation sulle banche esposte verso i falliti vi furono effettivamente code agli sportelli a Detroit ed in altre piazze, ma con la solvibilità della riserva aurea americana questo non sarebbe mai potuto essere un problema per il Dollaro. Il problema era diverso: “Roosevelt e il partito democratico, che l’aveva portato alla suprema carica dello Stato, erano impegnati in una politica di rivalorizzazione dei prodotti agricoli intesa a ridare la prosperità agli agricoltori, fortemente colpiti dal tracollo dei prezzi, e a ristabilire l’antico equilibrio tra i prezzi dei prodotti agricoli e i prezzi dei prodotti industriali. Tale politica a indirizzo decisamente inflazionista, sfociava nell’abbandono della parità e nella svalutazione”. F. Guarneri, *Battaglie*, cit., p. 291.

¹⁷² Ivi, p. 293.

¹⁷³ M. L. Cavalcanti, *La politica monetaria*, cit., p. 165.

debitoria in dollari delle nostre imprese e amministrazioni venne svalutata, nonostante le clausole oro-valore riferite all'oro e non al Dollaro aureo che avrebbero dovuto proteggerla. Ciò poté avvenire poiché la *Joint Resolution* del 1933, per tutelare la politica monetaria di svalutazione che di lì a poco si sarebbe intrapresa, aveva annullato negli Stati Uniti le clausole oro-valore, e, giacché secondo il diritto internazionale il diritto interno reggeva anche le obbligazioni estere contratte nel paese, il medesimo atto aveva spiegato effetti anche sulle clausole che avrebbero dovuto proteggere gli importi a credito in dollari vantati verso gli Italiani¹⁷⁴. Nel lungo termine, comunque, l'intera economia europea – ed in essa quella Italiana particolarmente, poiché il paese rispetto agli altri non aveva ancora svalutato – dovette da quel momento gestire il rapporto commerciale con gli Stati Uniti in condizioni di inatteso svantaggio, essendosi il Dollaro svalutato.

4.7 I contratti privati e le svalutazioni della moneta estera seguite al 1929

Anche grazie all'affermarsi della distinzione tra debito di valuta e debito di valore, negli anni dell'inflazione era cresciuto l'utilizzo interno ai confini nazionali delle clausole *valuta estera valore*, sul modello della prassi di tutela rispetto al rischio di cambio che era di routine, già all'epoca, nei contratti con l'estero¹⁷⁵. Fu questa un'intelligente applicazione delle particolarità della obbligazione pecuniaria estera, che si rivelò un rifugio vincente per tutti coloro i quali volessero garantire in realtà un rapporto economico affatto nazionale semplicemente denominandolo in altra valuta, ben più della clausola *oro-valore* – che sarebbe poi caduta nell'illiceità¹⁷⁶. A guastare l'idillio tra contraenti e clausole *valuta estera valore*, pensarono tuttavia le svalutazioni competitive dei primi anni '30 che determinarono prima per la Sterlina (1932) e poi per il Dollaro (1934) e il Franco (etc.) un cambiamento dell'indice preso per garanzia dell'assetto di interessi dedotto in obbligazione. Qualcuno più previdente, però, aveva stipulato un ulteriore aggancio all'oro della valuta estera, così da bloccarne il riferimento persino rispetto al rischio di svalutazioni della stessa. Era, come abbiamo visto, proprio il caso di tutti i prestiti obbligazionari di società italiane in dollari. Ebbene, *quid juris* in caso di svalutazione legale della moneta per una clausola '*valuta estera valore*' semplice? E nel caso essa presentasse un ulteriore aggancio alla specie aurea? Sulla prima delle due domande, nel 1933, la Corte d'Appello di Fiume decise il caso Pavella c. Soc. Bacchus. Questa la massima: “Quando una somma di moneta estera viene chiesta a titolo di risarcimento di danni per l'inadempimento di un contratto, oggetto della domanda è

¹⁷⁴ Descrive tali clausole T. Ascarelli, *La moneta* cit., p. 276 portando l'esempio della convenzione per i prestiti alla Pirelli: “Sia il capitale sia gli interessi, saranno pagabili... in moneta aurea degli Stati Uniti d'America dello stesso (od equivalente) titolo di fino e di lega esistente al 1 maggio 1927...”, conforme R. Spaventa, *In tema di clausola oro*, “Il Foro Italiano”, I (1935), p. 872 che le riferisce usate “in generale” e “nella massima parte” dei contratti.

¹⁷⁵ “Si sa che nelle compravendite all'ingrosso tra paese e paese il prezzo viene spesso indicato contrattualmente in una moneta di un terzo paese, in cui i contraenti hanno particolare fiducia; si sa che per consuetudine molto estesa questa moneta era spesso la Sterlina (e non di rado il Dollaro); si sa che i prezzi di mercato di alcune merci in alcuni centri importatori venivano, data questa consuetudine e per semplicità di calcolo, fissati addirittura in questa moneta” A. Dalmartello, *L'alea della svalutazione nelle obbligazioni di moneta estera*, “Il Foro Italiano”, I (1933), p. 327.

¹⁷⁶ V. *infra* § 6.2.

tale risarcimento, il cui ammontare deve essere convertito in moneta nazionale al tasso del momento decisivo per la determinazione del danno e cioè dell'epoca in cui si è maturata la inadempienza del contratto". La portata di questa decisione può cogliersi considerando quanto fosse diverso all'epoca il trattamento per la somma che non fosse chiesta in quanto risarcimento di un danno, a causa della svalutazione fortissima intercorsa negli anni. Arturo Dalmartello, in una sua monografia¹⁷⁷ per i tipi del Foro Italiano si dedicò ad annotare la sentenza, nel solco Ascarelliano: "Tra i tanti problemi che la svalutazione della moneta estera (particolarmente quella recente della Sterlina e del Dollaro ha suscitato, questo che viene deciso e risolto dalla Corte di Fiume presenta un aspetto di particolare interesse (...) Quando la somma di moneta estera è chiesta in esecuzione di una obbligazione⁽¹⁷⁸⁾ di cui essa costituisce la prestazione (debito di danaro), allora, secondo la norma dell'art. 39 cod. comm. il debitore pagherà la moneta estera pattuita, oppure tanta moneta nazionale quanta occorre per procurare la dovuta somma di moneta estera nel giorno in cui il pagamento avviene. L'alea viene in tal caso sopportata dal creditore il quale non potrebbe pretendere la moneta estera al cambio del giorno in cui l'obbligazione è venuta ad esistenza (...), come per converso, non potrebbe esser costretto ad accettare questa forma di pagamento quando la moneta estera si fosse rivalutata: a lui è dovuta sempre né più né meno che la quantità pattuita di moneta estera oppure il suo equivalente in moneta nazionale al giorno del pagamento (art. 39 codice di commercio)(...). Quando invece si tratta di un debito di valore, quando cioè il denaro (la moneta estera) non costituisce la prestazione specifica della obbligazione, ma ha semplicemente la funzione di equivalente per esprimere e determinare un valore (danno, indebito arricchimento ecc.) cui il creditore ha diritto allora la soluzione diviene diametralmente opposta. La misuratrice di tutti i valori è la moneta che ha corso legale nel Regno, perché ad essa solo si riconosce una *publica ac perpetua aestimatio* tale che le consente di fungere da comune denominatore di tutte le entità patrimoniali che non si rivelano come immediatamente determinate e precisate, quali: il danno che deve esser risarcito⁽¹⁷⁹⁾ l'indebito arricchimento che deve essere eliminato⁽¹⁸⁰⁾ ecc. L'obbligazione la cui prestazione consista uno di questi valori sorge in determinate circostanze di tempo e di luogo e se per determinarla si è presa per base una moneta estera questo (...) non fa sì che la misura del valore dovuto sia in tale caso la somma di moneta estera⁽¹⁸¹⁾: il valore che in quel momento è dovuto è sempre, necessariamente, indicato dalla somma di moneta nazionale equivalente a quella estera presa a determinazione del valore, il quale non resta perciò esposto, sol perché venne indicato in moneta estera, alle fluttuazioni che essa subisce: è evidente che in questo caso l'alea del deprezzamento viene subita dal debitore il quale non ha da pagare una determinata quantità di moneta estera, ma deve far conseguire al creditore il valore cui egli ha

¹⁷⁷ A. Dalmartello, *L'alea della svalutazione*, cit.

¹⁷⁸ F. Carnelutti, *Nuove osservazioni sul rischio del cambio in caso d'inadempimento del debito in moneta estera*, in "Rivista del Diritto Commerciale", I (1929), p. 46 ss.

¹⁷⁹ F. Carnelutti, Op. cit.

¹⁸⁰ T. Ascarelli, *Pagamento in moneta estera e ripetizione di indebito*, "Rivista del Diritto Commerciale", II (1932), p.1

¹⁸¹ Essa stessa è a rigore un *valore* che viene determinato dal corso del cambio.

diritto, e che è un dato fisso e stabilito da quando l'obbligazione nacque⁽¹⁸²⁾ e non può perciò esser soggetto a fluttuazioni successive per il deprezzamento della moneta estera. Ora è chiaro che per reintegrare pienamente il patrimonio del creditore non sarà sufficiente dargli le sterline in cui il danno venne determinato: ma quelle sterline che, nel giorno in cui l'adempimento sarebbe dovuto avvenire, non sono entrate nel suo patrimonio: ossia le sterline qualificate dal corso del giorno dell'inadempimento, perché solo così il patrimonio del creditore sarà reintegrato dell'entità perduta e non lucrata.⁽¹⁸³⁾ Nel preciso ragionamento di Dalmartello, si riscontra come anche in questo caso dalla teoria Ascarelliana nascesse una sorta di anello di protezione per la volontà contrattuale delle parti, apparentemente adeguato ad isolare, rispetto ai mutamenti del sistema economico generati dalla volontà politica sovrana dei governi, l'assetto di interessi versato nell'ordinamento contrattuale spontaneo.

Questa conclusione, tuttavia, incontrava un limite in ambito internazionale; veniva in considerazione, infatti, la seconda delle domande che ci siamo qui posti: cosa accade a una obbligazione con clausola *valuta estera valore agganciata ulteriormente anche alla specie aurea*, in caso di svalutazione legale della moneta dedotta nel contratto? La situazione capitava nelle obbligazioni estere tutelate dal rischio di cambio, come i prestiti americani alle società italiane. Sul caso prese posizione direttamente Ascarelli sulla Rivista di Diritto Commerciale¹⁸⁴. L'attenzione del pubblico era particolarmente rivolta "sul problema delle clausole oro (...) a tenore delle quali il debitore si obbliga a pagare in dollari aurei aventi quel contenuto di oro fine loro proprio secondo le singole date di emissione delle obbligazioni. In quanto al seguito all'embargo sull'oro e alla sospensione della convertibilità dei dollari in oro il debitore non possa conseguire dollari aurei dal contenuto metallico stipulato" e ci si domandava se il debitore potesse "chiedere una maggior somma di dollari carta in relazione alla svalutazione del Dollaro sul mercato dei cambi (...) come indennizzo della mancata prestazione dei dollari aurei dovuti". Il giurista romano escludeva il ricorso ai principi dell'impossibilità della prestazione, per il "principio, unanimemente accolto dalla dottrina e giurisprudenza monetaria, a tenore del quale l'impossibilità di consegnare la moneta stipulata non libera il debitore ma lo obbliga a pagarne l'equivalente nella moneta in corso (V. art. 1822 cod. civ) e pel tasso di cambio che deve venire applicato in queste ipotesi" ed affrontava dunque il problema di come determinare la somma, perché "Mutando il contenuto aureo del Dollaro, questo non risponde più al peso stipulato con la clausola oro e ci si deve quindi domandare se il creditore debba ricevere una maggior somma di dollari, onde ottenere appunto la quantità di oro fine originariamente stipulata con la clausola oro. La risposta questo problema dipende dunque innanzi tutto dalla validità della clausola oro così stipulata". La soluzione nel proseguito descritta da Ascarelli offre una interessante panoramica della situazione internazionale dell'epoca¹⁸⁵: "Negli Stati

¹⁸² "Un quid rappresentante il valore di ciò che era dovuto nel momento in cui l'obbligo doveva adempiersi" F. Carnelutti, Op. cit.

¹⁸³ Per la giurisprudenza vedi in conformità Corte di Cassazione, 28 luglio 1932, "Il Foro Italiano", I (1933), p. 18 e le decisioni ivi richiamate in nota.

¹⁸⁴ T. Ascarelli, *Svalutazione del Dollaro e clausole oro*, "Rivista del Diritto Commerciale", I (1933), p.562 ss.

¹⁸⁵ "La Francia e il Belgio, rispettivamente per i prestiti dollari oro della città di Bordeaux, Marsiglia e Lione e delle Messageries Maritimes e per quelli dello Stato Belga e di Anversa hanno, appunto rispettando la clausola, dichiarato che il pagamento sarà effettuato in dollari secondo la parità metallica

Uniti è stata legislativamente sancita la nullità della clausola oro, tanto se a favore quanto se a danno di cittadini americani, il provvedimento è forse giustificato dalla proporzione eccezionalmente elevata dei debiti in dollari con clausola oro. Il problema di diritto internazionale ha perciò importanza non minore di quello dell'interpretazione della legislazione interna, perché se la validità della clausola deve venir giudicata secondo una legge diversa da quella dello Stato che ha svalutato la moneta, essa non può venire pregiudicata né da eventuali nuovi provvedimenti legislativi di detto Stato, né dall'interpretazione giurisprudenziale che possa prevalere al riguardo secondo la legge dello Stato che ha adottato la svalutazione. (...) È bene premettere che le parti stipulando una determinata moneta si assoggettano certo alla legislazione monetaria dello Stato al quale appartiene la moneta stipulata per quanto riguarda la identificazione di questa e perciò anche il principio ivi imperante del valore nominale, ma non a tutte le norme legislative di questo Stato e non quindi a quelle che ne determinano la validità e la portata delle clausole adottate tra le parti nel determinare la propria obbligazione, come appunto la clausola oro. La validità di questa pertanto andrà giudicata secondo la legge internazionalmente competente a giudicare della validità e degli effetti della obbligazione del debitore. La Corte Permanente dell'Aja, nelle sentenze sopracitate, appunto partendo da questo punto di vista ha ritenuto che la legge internazionalmente competente nel determinare la validità della clausola oro in titoli sia quella dello Stato ove viene assunta l'obbligazione." Ma la stragrande parte dei titoli delle società, pur se venduta in Italia e altri paesi, era tecnicamente comunque emessa in America¹⁸⁶. Pertanto, proprio la *Joint Resolution* di Roosevelt, pensata per gli interessi nazionali, finiva per assicurare un vantaggio per le aziende italiane che avevano ottenuto prestiti, poiché poterono arrivare alla propria scadenza e ripagarli con dollari svalutati senza alcun contenzioso, in ossequio alla legge del luogo del contratto.

È così dimostrato che una legge monetaria, in forza della reazione dei privati, può assumere non solo un diverso grado di efficacia, ma anche un'efficacia esattamente contraria a quella attesa, subendo un effettivo stravolgimento.

4.8. Il ritorno dell'Italia al protezionismo valutario

Il 26 maggio 1934, dopo la grande stagione delle svalutazioni estere ed alla luce dell'ambiente ostile al commercio di quegli anni, Guido Jung prese atto della fine del liberismo internazionale, risolvendosi ad emanare il Decreto Ministeriale attuativo di quel Regio Decreto Legge 8 settembre 1931 n. 1207 che Mosconi teneva nel cassetto.

di fr. 25 e cent. 52. La stessa interpretazione è stata seguita dalla Banca Internazionale dei Pagamenti rispondendo alla dichiarazione tedesca di non voler ulteriormente rispettare la clausola oro nel prestito Young, dichiarazione a sua volta basata sulla invalidità della clausola. Lo stato e le società italiane nel pagare in dollari senza aggio non hanno ulteriormente specificato il loro punto di vista. (...) Nella giurisprudenza internazionale la validità della clausola oro è stata riconosciuta in occasione della disputa per i prestiti serbi e brasiliani emessi anteguerra in franchi oro dalla Corte dell'Aja, che venne investita della controversia, con sentenza 12 luglio 1929 (Corte Permanente di Arbitrato, Rivista di diritto internazionale, (1929), p. 517.)". *Ibid.*

¹⁸⁶ Questo perché per emissione si doveva intendere la sottoscrizione del titolo e la sua cessione al primo acquirente, in genere la banca che ne sarebbe stata il rivenditore, avvenuta ancora su suolo americano.

Il provvedimento, di particolare incisività, cambiò completamente l'orientamento di politica commerciale del paese e stabilì con forza di legge una rinnovata barriera valutaria, senza più confidare nella sola *moral suasion* sulle banche. All'articolo 1 esso proclamava "Nessuna operazione in cambi o divise potrà essere eseguita se non risponde a reali esigenze dell'industria e del commercio od a bisogni di chi viaggia all'estero. Tali necessità dovranno risultare da documentazione originale" e subito dopo disciplinava un complesso sistema di autorizzazioni che impediva qualsiasi operazione con l'estero o all'interno in cambi o di effetto equivalente ad esse. Il tutto era assistito dalla severa sanzione disciplinata all'articolo 14 "Senza pregiudizio delle maggiori pene comminate dalle leggi (...) i contravventori alle disposizioni del presente decreto saranno puniti con ammende che il ministro delle Finanze ha facoltà di stabilire fino ad un importo pari al valore dei titoli e delle divise trovate in contravvenzione" che veniva estesa non solo al possessore delle divise ma "anche a tutti coloro che sotto qualsiasi forma intervengono alle operazioni non consentite dal presente decreto". Anche al problema dei riacquisti di titoli italiani nel mercato finanziario, devastato, degli Stati Uniti veniva data una soluzione, con un 'collegato': il Regio Decreto Legge 26 maggio n. 804, col quale il Governo sottopose alla tassa di bollo, e dunque a uno stretto registro, i titoli emessi all'estero, avvisando chi li possedeva o volesse comprarli che avrebbero potuto essere nazionalizzati. Questo il Governo iniziò a farlo poco dopo, col Regio Decreto Legge 8 dicembre 1934, n. 1942 recante "Provvedimenti concernenti la cessione delle divise e la dichiarazione del possesso dei titoli" ed i Decreti Ministeriali 8 dicembre 1934 che disponevano la cessione obbligatoria all'I.N.C.E. di tutti i titoli, di tutti i crediti e di qualunque mezzo che potesse servire ai pagamenti fuori dall'Italia, come condizione per l'autorizzazione all'esportazione¹⁸⁷. Con tale pacchetto di misure l'Istituto Nazionale per i Cambi con l'Estero tornava ad avere tutti i poteri degli anni di guerra e del primo dopoguerra, agendo da effettivo monopolista del commercio dei cambi e delle divise. Tuttavia nella situazione economica non cambiò assolutamente nulla. Felice Guarneri descrive efficacemente nelle sue memorie come il meccanismo invisibile del mercato – come già per i liberali – avesse avuto ragione anche delle politiche dirigiste di Jung: "I provvedimenti adottati in materia di titoli esteri, in un primo momento sottoponendoli all'obbligo del deposito a custodia presso banche italiane, avevano suscitato nei portatori uno stato di allarme che li spingeva a cercare rifugio nei tranquilli forzieri della vicina Confederazione Elvetica, con che parte dei titoli, riscattati all'estero con l'impiego delle riserve dell'Istituto di emissione, venivano praticamente sottratti in via definitiva al patrimonio italiano. Inoltre i detti provvedimenti sui titoli esteri, quelli relativi alla disciplina dei cambi, al controllo dei prezzi dedotti in fattura delle merci esportate, e altri ancora, avevano suscitato un vero e proprio stato di allarme negli ambienti della finanza, della produzione e del commercio, e determinata, a intermittenze, la convinzione che le sorti della Lira fossero segnate. Di qui la corsa alla importazione di materie prime, in eccesso ai bisogni, l'aumento progressivo del deficit della bilancia dei pagamenti. Il ritardo nell'incasso dei crediti di esportazione e in genere dei crediti verso l'estero, e quindi nuove ragioni di gravame sulle riserve auree della nazione¹⁸⁸". Dall'anno successivo proprio Guarneri, nominato *dittatore delle valute*,

¹⁸⁷ F. Guarneri, *Battaglie*, cit., p. 435.

¹⁸⁸ Ivi, p. 439-440.

avrebbe provato a non fallire nello stesso modo.

5. La crisi d'Etiopia e le sue conseguenze monetarie

Il 7 gennaio 1935, in vista della nuova fase di espansione coloniale che era in corso di pianificazione e che avrebbe richiesto sforzi finanziari notevoli al bilancio dello Stato, Benito Mussolini scelse di sostituire Guido Jung con Paolo Thaon di Revel¹⁸⁹, ritenendolo più malleabile e propenso alla spesa¹⁹⁰. Il deficit pubblico, in quell'anno, fu in crescita verticale, e si mantenne elevatissimo in quelli seguenti, perché il 3 ottobre 1935 l'Italia entrò in guerra con l'Etiopia¹⁹¹. Inoltre il paese, dal 5 ottobre 1935 al 4 luglio 1936, due mesi dopo la conclusione del conflitto, dovette subire le sanzioni economiche della Società delle Nazioni.

Per tutto l'anno 1935, l'atteggiamento del governo nei confronti delle difficoltà commerciali e monetarie perduranti dagli anni precedenti e di quelle nuove derivanti dall'impresa di Etiopia restò quello di una resistenza disperata, condotta con ogni metodo, intorno alla Quota 90. Di conseguenza, in perfetta sintonia con le posizioni ormai autarchiche di Mussolini¹⁹², il nuovo titolare delle finanze con il Decreto Ministeriale 16 febbraio 1935 dispose un "catenaccio generale alle importazioni", nella forma della sottoposizione ad autorizzazione ministeriale di qualunque operazione avvenisse con paesi con i quali l'Italia non avesse in essere un accordo di compensazione generale degli scambi (clearing)¹⁹³.

Restava permessa l'importazione unicamente per quei prodotti semilavorati destinati alla riesportazione e quei prodotti oggetto di compensazione privata, sotto la diversa speciale autorizzazione dell'Istituto Nazionale per l'Esportazione. Come si intuisce, la scelta era la conseguenza obbligata del restringimento delle riserve della Banca d'Italia, ormai vicine al limite legale di copertura del 40%. Il principio sottostante questa legislazione era infatti quello degli scambi bilanciati: il contenimento della misura delle importazioni di merci verso un dato paese alla misura delle esportazioni – ovvero sia delle importazioni di valuta provenienti da quel paese – evitava di dover fare ricorso alle riserve per pagare la differenza. Tale sistema, se di facile spiegazione, non era altrettanto semplice ad applicarsi, poiché prevedeva un impossibile controllo locale di tutto quel che entrava per raffrontarlo con tutto ciò che usciva verso un dato paese. Basti pensare che non tutti gli importatori ed esportatori lavoravano sullo stesso porto ed il raffronto era possibile solo ad un livello centrale, lontano almeno il tempo tecnico della trasmissione e del ritorno delle informazioni, dal luogo in cui concretamente qualcuno attendeva un permesso. Il tutto in un'epoca nella quale la trasmissione delle informazioni era molto più lenta che oggi.

Fu così che l'Italia sperimentò la paralisi totale dei commerci che Felice Guarneri,

¹⁸⁹ Paolo Ignazio Maria Thaon di Revel, cultore di studi economici e industriale agricolo, fu oro olimpico di scherma nel 1920, era nipote dell'ex ministro della Marina, Paolo Emilio Thaon di Revel.

¹⁹⁰ N. De Ianni, *Guido Jung*, cit.

¹⁹¹ V. Tabella 4.

¹⁹² Sul più vasto tema dell'autarchia fascista qui si può solo rinviare al volume di A. Gagliardi, *L'impossibile autarchia. La politica economica del fascismo e il Ministero scambi e valute*, Soveria Mannelli, 2006, nel quale l'autore ricostruisce e sottopone a vaglio critico le vicende già testimoniate da Guarneri, valendosi di un'amplissima ricerca d'archivio.

¹⁹³ F. Guarneri, *Battaglie*, cit., p. 454.

poi chiamato a risolverla, descrisse nelle sue memorie¹⁹⁴. Il problema ebbe diverse concause. La misura era stata adottata col noto – e mai sufficientemente vituperato – sistema dei “*decreti catenaccio*”, rimanendo dunque completamente segreta per chi avrebbe dovuto applicarla, a cominciare dalle dogane. fino al giorno stesso dell’entrata in vigore, da cui sarebbe stata obbligatoria, in tutta la sua estrema complessità. Le procedure, coinvolgendo rilevanti interessi, originarono immediato contenzioso ovunque dovessero essere attuate, fino alle proteste diplomatiche dei paesi delle aziende i cui prodotti esportati erano fermi sulle banchine dei porti, in attesa di permesso, ed alle inevitabili ritorsioni daziarie di quelli che si vedevano offesi nei loro interessi commerciali. L’incertezza sulle autorizzazioni alle importazioni, da ultimo, proseguiva sul lato dei pagamenti delle stesse poiché, in penuria di valute, la Banca d’Italia dovette contingentare la concessione delle divise¹⁹⁵.

5.1 La guerra valutaria e i “rimedi eroici”

A seguito di questa situazione di imbarazzo per l’Italia, di fronte all’inazione collegiale dei vari organi competenti, il Governo decise che sarebbe stato necessario affidare a un solo centro di comando, a un unico “*dittatore delle valute*”, la riorganizzazione di tutti i servizi per le importazioni e le esportazioni e dei mezzi valutari per pagare le stesse. Nasceva così, con il Regio Decreto Legge 20 maggio 1935 n. 654 la Sovrintendenza agli Scambi e le Valute, destinata a consolidarsi e diventare poi Sottosegretariato di Stato e infine Ministero degli Scambi e delle Valute. L’incarico venne affidato a Felice Guarneri, tecnico di altissimo livello che negli anni precedenti era stato pubblicamente critico nei confronti della politica restrizionista di Jung¹⁹⁶, e

¹⁹⁴ “A partire dal 19 febbraio, masse di merci di ogni natura si accumularono nei porti e nelle stazioni di confine, nell’attesa delle licenze di inoltro. Le dogane, sommerse dalla valanga delle “bollette” presentate in massa per il calcolo delle frazioni ammesse all’inoltro, si trovarono paralizzate. Le singole partite di materie prime, di semilavorati e di manufatti in arrivo, dovendo essere ammesse all’importazione in percentuali ridottissime rispetto alle quantità importate nel corrispondente periodo del 1934, dovevano venire tutte frazionate, dando luogo a situazioni paradossali, specie nei confronti dei manufatti e dei grossi macchinari, i quali ultimi dovevano venire smontati nei magazzini doganali e importati a pezzi e bocconi di trimestre in trimestre... Insomma, il caos e la paralisi del commercio d’importazione! (...) A loro volta le esportazioni tendevano a stagnare, minacciate com’erano da provvedimenti di ritorsione, annunciati o già in atto, da parte dei paesi esteri più direttamente colpiti dalle nostre misure”. Ivi, p. 459.

¹⁹⁵ “(...) la Banca d’Italia, avendo ormai raggiunto il limite legale nel rapporto riserva-circolazione, si muoveva nell’impossibilità di attingere ulteriormente alle riserve per far fronte ai nostri impegni verso l’estero e doveva limitarsi a erogare giornalmente la quantità di divisa raccolta dalle banche. Ma essendo questa insufficiente alla bisogna, avveniva da un lato che i nostri impegni verso i paesi non regolati da clearing, per lo più dipendenti da importazioni precedentemente effettuate, rimanevano in parte insoluti alla scadenza, e producevano un arretrato pesante e dannoso per il nostro credito all’estero; dall’altro che la Banca d’Italia si trovava costretta a procedere, nell’assegnazione delle divise disponibili con criteri di precedenza e quindi di discriminazione, così offrendo ulteriori motivi di protesta e di ritorsione da parte dei paesi che si ritenevano, anche sotto questo riguardo, meno favoriti di altri o ingiustamente colpiti” F. Guarneri, *Battaglie*, cit., p. 459.

¹⁹⁶ Professore di Politica Economica all’Istituto Superiore di Commercio di Genova, fu Direttore dell’Assonime, collaboratore di fiducia del Conte Volpi e uomo di collegamento tra il Ministero delle Finanze e la Confindustria. Notato da Mussolini, venne nominato Sovrintendente (1934), poi Sottosegretario e infine ministro (1937-1939) per gli Scambi e le Valute. Per l’operosa contrarietà

Mussolini puntò fortemente su di lui, giungendo a sottoporre alla sua autorizzazione preventiva qualsiasi commessa militare dello Stato¹⁹⁷ e non esitando a piegare alle sue richieste il governatore della Banca d'Italia Azzolini e il Presidente fascista dell'Istituto Nazionale per l'Esportazione Riccardi¹⁹⁸.

Guarneri, che non faceva mistero d'avversione nei confronti della divisione delle competenze in tantissimi organi che funestava l'efficienza del Governo¹⁹⁹, pretese di poter costituire una struttura snella. Delegò ai suoi tre più fidati collaboratori un servizio di essa ciascuno²⁰⁰ dando loro il compito di reclutare altro personale con criteri di professionalità e non politici, fino a un organico di soli diciassette professionisti che divenne in poche settimane (istituita il 20 maggio, operativa il 17 giugno) il centro nevralgico della politica commerciale italiana. L'efficienza del processo fu oggetto di dibattito alla Costituente²⁰¹. Ci si chiese come potesse essere stato possibile per così pochi uomini gestire l'intera politica commerciale del paese e attribuire i così minuti contingentamenti che le norme prevedevano. In proposito spiegò dopo la guerra Guarneri: "La soluzione da me ideata fu quella di utilizzare per la ripartizione, tra le ditte e gli enti interessati, delle merci da importare, l'organizzazione sindacale"²⁰², in tal modo grazie ai sindacati – in quegli anni completamente allineati al partito fascista – in brevissimo tempo un personale enorme fu alle dipendenze della Sovrintendenza, pur senza esserne parte e senza operare secondo direttive soggette alle formalità amministrative dell'epoca.

Dal lato degli scambi, la sovrintendenza adottò provvedimenti d'emergenza al fine di decongestionare i porti e la rete logistica. Autorizzò in via transitoria le importazioni di merci ferme in dogana che fossero state spedite prima della data d'entrata in vigore dei provvedimenti; definì un limite minimo di rilevanza economica, sotto il quale l'importazione era libera; sostituì le bollette sulla singola spedizione con licenze ministeriali di più ampio respiro e finalmente escluse dalla disciplina le materie prime.

Sul fronte delle valute, Guarneri rilevò la gestione dell'Istituto Nazionale per i Cambi con l'Esterio dalla Banca d'Italia, ponendo alla guida dell'I.N.C.E., in luogo di Azzolini, un uomo della soprintendenza. Nei primi mesi di lavoro la riorganizzazione dell'Istituto vide la raccolta di dati e la centralizzazione dei conferimenti di valuta, che tutte le banche dovevano cedere immediatamente al centro e non reimpiagare a loro discrezione, ai fini del conseguente stabilirsi di una rigida attribuzione di priorità nei conferimenti di valuta a chi la richiedeva, in luogo del precedente sistema cronologico²⁰³. Inizialmente Guarneri assegnò priorità su tutto al pagamento degli

all'ingresso dell'Italia nel conflitto fu rimosso dall'incarico. – sull'importanza del suo ruolo nel gestire la crisi del 1929 v. anche L. Zani, *Felice Guarneri*, in *Dizionario Biografico degli Italiani*, cit., Roma 2003.

¹⁹⁷ F. Guarneri, *Battaglie*, cit., p. 469.

¹⁹⁸ L. Zani, *Fascismo, autarchia, commercio estero. Felice Guarneri, un tecnocrate al servizio dello "Stato Nuovo"*, Bologna 1988, p. 86-94.

¹⁹⁹ Ivi, p. 81-82.

²⁰⁰ A. D'Agostino alle Valute, E. Caravale agli Scambi con l'Esterio e G. Bracci alle Commesse Statali, L. Zani, *Felice Guarneri*, in *Dizionario Biografico*, cit.

²⁰¹ L. Zani, *Fascismo, autarchia, commercio estero* cit., p. 193-198.

²⁰² F. Guarneri, *Battaglie*, cit., p. 468.

²⁰³ La valuta per gli scambi sarebbe stata concessa dall'INCE con questo ordine di priorità: 1° per i bisogni dello Stato; 2° per impegni per accordi commerciali con paesi specifici; 3° per materie prime e

arretrati verso l'estero, formatisi a causa della mancanza di valute. Dei circa 628 milioni di massimo arretrato raggiunto nel luglio, ad agosto rimanevano ancora 395 milioni. Secondo il sovrintendente questa era la condizione perché il sistema finanziario internazionale avesse fiducia nella capacità degli italiani di onorare i patti e continuasse a consentire il credito d'accettazione delle merci – fidi nelle banche estere – sul quale poggiava tutto il flottante giornaliero dei nostri rapporti in valuta, posto a rischio dalle ritorsioni per la regolazione dei cambi. Ma su questo obiettivo si mise di mezzo la politica. Le banche internazionali, schieratesi col fronte sanzionista ancora prima delle sanzioni, si resero infatti protagoniste di un attacco nei confronti dell'economia italiana. Venne orchestrata dal centro finanziario di Londra una corsa organizzata al ritiro dei fidi in divisa estera delle banche straniere concessi alle filiali estere delle banche italiane, che divenne un vero e proprio azzeramento degli stessi quando poi arrivarono le sanzioni. Le nostre banche così dovettero trovare e restituire 562 milioni in divise estere in 7 mesi, dall'8 giugno 1935 al 31 gennaio 1936, perdendo ogni margine di manovra fino a quel momento possibile²⁰⁴. Di fronte a quest'atto di guerra Guarneri cambiò linea sul pagamento degli arretrati, sospendendolo il 23 agosto 1935.

Per la provvista di valute, egli si risolse a chiedere al Duce lo sblocco della riserva aurea e riuscì a ottenere l'impensabile autorizzazione convincendo Mussolini che non era possibile, mentre il paese aveva perduto il credito politico, che le filiali estere delle banche italiane venissero lasciate al loro destino e fatte fallire gettando ulteriore discredito sul paese tra chi vi aveva depositato i propri soldi – spesso italiani emigrati.²⁰⁵ Il Duce acconsentì a sbloccare le riserve della Banca d'Italia a favore della Sovrintendenza, per sostenere le Banche²⁰⁶, ma la situazione delle riserve, anche per questo, divenne tragica. La sovrintendenza stimò le richieste per l'anno 1935 talmente alte che, soddisfacendole tutte, la riserva della Banca d'Italia sarebbe scesa a 1,4 miliardi²⁰⁷. Questo avrebbe voluto dire abbattere il rapporto di copertura ben sotto il 40% obbligatorio fissato dalla riforma monetaria, e Mussolini, informato da Guarneri – il quale ormai lo incontrava tre volte a settimana – acconsentì anche a questo col Regio Decreto Legge 21 luglio 1935, n. 1293 per la sospensione dell'applicazione del primo comma dell'articolo 4 del Regio Decreto Legge 21 dicembre 1927, n. 2325, che prevedeva l'obbligo della riserva al 40% per la Banca d'Italia, ed era un caposaldo della Quota 90. In questo contesto, cercando di impedire ai governi stranieri di sapere per quanto ancora l'Italia avrebbe potuto resistere, Mussolini diede l'ordine di secretare e sospendere la pubblicazione dei conti del tesoro, delle situazioni della Banca d'Italia e del debito pubblico, facendo uso dei poteri per questo attribuitigli dal Regio Decreto Legge 28 ottobre 1935, n. 1844²⁰⁸.

prodotti alimentari; 4° per beni strumentali. Quanto poi alla valuta per i pagamenti, nell'ottenimento di essa avrebbero avuto priorità prima di tutto l'adempimento alla scadenza di mutui ed altre obbligazioni contratti dallo Stato e da privati all'estero, ed in secondo luogo i pagamenti destinati a garantire la flessibilità per i rapporti commerciali di banche, assicurazioni e marina. Ivi, p. 480.

²⁰⁴ Ivi, p. 486.

²⁰⁵ Ivi, p. 488.

²⁰⁶ Da questo si vede quanto forte fosse la sottoposizione della Banca d'Italia alla Sovrintendenza di Guarneri: in altri tempi sarebbe stata la Banca d'Italia a decidere una simile politica.

²⁰⁷ Ivi, p. 473-474.

²⁰⁸ M. L. Cavalcanti, *La politica monetaria*, cit., p. 180.

Nel buio informativo, con la riserva sempre più striminzita, l'Italia dovette quindi ricorrere a rimedi non convenzionali per soddisfare il maggiore numero possibile di richieste di divisa senza cedere oro delle riserve, che avrebbe consentito ai paesi sanzionisti di misurarne la resistenza sulla base dei dati che possedevano. Servivano oro e soprattutto divise straniere che non provenissero dai forzieri, meglio se in una misura difficile da quantificare. Così, nel dicembre 1935, partì la campagna volontaria per l'oro alla patria. Essa ebbe esempi illustri quali la donazione della fede della Regina Elena, del Collare dell'Annunziata del Principe Umberto di Savoia, la medaglia del Nobel di Luigi Pirandello, la medaglia da senatore di Guglielmo Marconi – che stimolarono la popolazione a fare donazioni all'I.N.C.E., entro il 30 giugno 1936, per circa 333 milioni di lire in oro, impiegati tutti anch'essi per i pagamenti all'estero²⁰⁹. Nel frattempo, il Governo aveva disposto con il Regio Decreto Legge 28 agosto 1935, n. 1614 la cessione allo Stato, contro corrispettivo in lire, di tutti i crediti e dei titoli (esteri e italiani) stilati in divise estere che fossero in possesso di cittadini italiani²¹⁰, per poi utilizzarli, nei modi previsti dal Decreto Ministeriale 1 ottobre 1935, allo scopo di compensare o altrimenti soddisfare 834 milioni di lire di pagamenti in valute straniere nel solo 1935 e quasi 1 miliardo nel 1936²¹¹. Una volta esaurite tutte queste misure in grado di innalzare la provvista di riserve, il governo italiano dovette proseguire la lotta solo sul piano della propaganda, con misure di disturbo più che altro politico, che furono chiamate “*contro-sanzioni*”²¹², e sperare.

Mentre ciò accadeva, i Governi stranieri stimavano quanto potesse durare la resistenza del paese, senza disporre dei dati ufficiali. Il *Manchester Guardian*, alla fine del febbraio 1936 gettandosi in speculazioni calcolava che l'Italia, al ritmo di esaurimento delle riserve, non avrebbe potuto resistere più di due anni²¹³. Considerato l'esaurirsi delle misure *una tantum* che abbiamo esaminato, tale previsione era credibile²¹⁴.

D'altra parte, i provvedimenti autarchici di Mussolini non avevano sortito alcun reale effetto sulla situazione di fondo che generava una permanente esigenza di oro o valuta estera per l'economia italiana nel complesso. Seppure l'opera di attuazione del principio degli scambi bilanciati aveva ridotto le importazioni per ridurre l'uscita di riserve, comunque dal lato delle entrate di esse le sanzioni, ed in particolare il divieto di importazione di prodotti italiani, avevano determinato una quasi corrispondente

²⁰⁹ F. Guarneri, *Battaglie*, cit., p. 519.

²¹⁰ Un precedente provvedimento del 26 maggio 1934 riguardava solo chi volesse esportare.

²¹¹ F. Guarneri, *Battaglie*, cit., p. 530.

²¹² Tra le quali il blocco dei crediti dei paesi sanzionisti e l'intrasferibilità dei possedimenti dei loro cittadini nel paese.

²¹³ Ivi, p. 501.

²¹⁴ Tabella 9 – riserve e circolazione 1934-1936 alla parità del 1927, con estensione virtuale del trend 1935-36 al 1938

(Miliardi di lire)	1934	1935	1936	1937	1938
Riserva ^a	6,2	3,3 (0,8 <i>una tantum</i>)	2,91 (1,2 <i>una tantum</i>)	1,31	0,9
Circolazione ^b	13,5	16,9	17,2	18,2	19,8
Copertura %	45,9	19,5	16,9	7,19	4,5

Fonti: a: P. Garofalo, *Exchange Rate Regimes*, cit., p. 15; b: M. L. Cavalcanti, *La politica monetaria*, cit., p. 223; la riserva è frutto di elaborazione nostra dal 1936.

diminuzione severa delle nostre esportazioni. Per l'Italia permaneva quindi un deficit valutario strutturale²¹⁵.

Ma la guerra d'Etiopia fu vinta prima che si arrivasse al termine della prova di forza valutaria, e le potenze della Società delle Nazioni non portarono il blocco oltre la fine dell'impero etiopico come entità organizzata. Pertanto, dopo che Mussolini aveva iniziato a rilasciare interviste alla stampa estera chiarificatrici della situazione, su proposta di Francia e Inghilterra il 4 luglio 1936, la Società delle Nazioni – con 49 voti a favore, 4 astenuti e 1 contrario (l'Etiopia) – rimosse le sanzioni.

Il solo effetto pratico di esse era stato quello di trasformare l'Italia da un'economia che aveva molti mercati in un paese commercialmente focalizzato sul rapporto con la Germania, che fu in quegli anni l'unico grande paese verso il quale, senza sanzioni, la nostra economia poteva trovare sbocchi. Le conseguenze ultime di questa scelta non sarebbero quindi state utili alla causa pacifica della Società delle Nazioni per cui le sanzioni erano state immaginate²¹⁶. Proprio la scelta di punire l'Italia così visibilmente, infatti, creò per Mussolini uno sprone politico a cercare l'amicizia di Adolf Hitler, contro gli intendimenti diversi manifestati negli anni precedenti²¹⁷.

5.2. L'allineamento del 1936: la svalutazione della Lira

Con la fine delle sanzioni per l'Italia iniziava comunque una nuova fase, nella quale, con le parole di Guarneri: “la piena ripresa dei rapporti di scambio con l'estero, il potenziamento del turismo, il ripristino di cordiali rapporti di collaborazione con la finanza internazionale, l'innesto dell'economia dell'impero in quella della madre patria, costituirono i principali obiettivi”²¹⁸. Le Banche straniere riaprirono i fidi verso l'Italia, ma fu oculata direttiva di Guarneri quella di non farvi ricorso che pochissimo per almeno sei mesi, così da dare l'impressione che l'Italia non fosse al limite quanto a riserve, e accelerare così la ripresa di fiducia nella solvibilità dei nostri impegni. Lo stratagemma ebbe successo e destò meraviglia nei corrispondenti esteri delle banche italiane. Nel giro di breve tempo i fornitori ripresero ad accettare pagamenti a tre e a sei mesi e non più immediati per le importazioni. In tale situazione, nella seconda metà del 1936, grazie al credito dei fidi ristabiliti, e al ritardo fisiologico dei pagamenti, non

²¹⁵ Tabella 10 – L'effetto delle sanzioni sul commercio estero dell'Italia.

Il periodo pre-sanzioni considerato va dal 1/11/1934 al 31/7/1935; quello con sanzioni va dal 5/11/1935 al 4/7/1936.

(Miliardi di lire)	1934 - 1935	1936 - 1937
Importazioni	5,7	4,4
Esportazioni	3,4	2,2
Deficit	2,3	2,2

Fonte: F. Guarneri, *Battaglie*, cit., p. 515.

²¹⁶ F. Guarneri, *Battaglie*, cit., p. 653.

²¹⁷ Quando, ad esempio, egli dichiarava sulla Germania razzista: “Trenta secoli di storia ci permettono di guardare con suprema pietà talune dottrine d'oltralpe sostenute da progenie di gente che ignorava la scrittura, con la quale tramandare i documenti della propria vita, nel tempo in cui Roma aveva Cesare, Virgilio e Augusto”. B. Mussolini, Discorso alla Fiera del Levante, 6 settembre 1934.

²¹⁸ F. Guarneri, *Battaglie*, cit., p. 617.

fu più necessario fare ricorso alle riserve della Banca d'Italia²¹⁹. Ma la situazione economica del paese restava comunque molto difficile: il debito pubblico toccava il 105% del reddito nazionale, la bilancia commerciale restava in deficit, le riserve erano sempre le medesime insufficienti per garantire la convertibilità della circolazione, ed il disavanzo non accennava a migliorare; nonostante le falsificazioni del Ministero del Tesoro, che trasferiva fuori del bilancio certe voci, il deficit stava tra il 10 e il 12% del reddito nazionale²²⁰.

Anche sul fronte internazionale le tensioni finanziarie, seppure non più concentrate verso l'Italia, non si erano allentate. Una nuova ondata di speculazione costrinse la Polonia a lasciare il blocco dell'oro il 26 di aprile e la Francia a svalutare nuovamente il 1 ottobre 1936. Nel frattempo la Svizzera e la Grecia fecero anch'esse la loro svalutazione competitiva il 27 settembre seguite dalla Turchia il 28 e dalla Cecoslovacchia il 6 ottobre. Il movimento non era solo europeo, perché dall'ottobre al gennaio 1937 seguirono la strada del conflitto valutario anche Giappone, Nuova Zelanda, Messico, Argentina, Brasile, Guatemala, Nicaragua, Bolivia, Ecuador, Uruguay e Paraguay²²¹. In queste condizioni, poteva l'Italia, la cui moneta era in quel momento ancora dove era stata posta nel 1927, riequilibrare la sua bilancia commerciale in deficit? Evidentemente no, perché, con le parole di Guarneri: "premesse indispensabile era la formazione di una situazione che consentisse all'economia italiana di mettere in equilibrio i suoi costi e i suoi prezzi con quelli del mercato mondiale, e consentisse all'esportazione di mantenersi e anzi svilupparsi (...) L'attuazione di una nuova riforma monetaria in funzione di tale obiettivo si affacciò alla mente del di Revel e mia come un imperativo assoluto. La caduta delle maggiori monete continentali di Europa alla fine del settembre 1936 fu l'evento che ci spinse ad agire. Ma occorreva vincere le ostilità preconcepite di Mussolini, legato al mito di Quota 90²²²". Guarneri riuscì nel suo intento facendo notare al Duce, con l'aiuto di Thaon di Revel che, giacché tutto il mondo aveva svalutato²²³, la linea politica della "Quota 90" avrebbe potuto essere comunque "difesa" anche con un'operazione di mera comunicazione politica, perché trovandosi la Lira a seguito delle svalutazioni esattamente a quota 63 sulla Sterlina (11 sul Dollaro), sarebbe stato possibile svalutare riallineandosi proprio su una nuova "Quota 90", al mito della resistenza sulla quale erano state educate le masse popolari dal regime. Stavolta il Duce acconsentì e l'articolo 1 del Regio Decreto Legge 5 ottobre 1936, n. 1745 svalutò la Lira del 40,9%, portando il valore intrinseco a 0,04677 grammi di oro²²⁴, riportando il cambio con la Sterlina a quota 93 e col Dollaro a quota 19. Le riserve auree furono conseguentemente rivalutate del 69,3% e, come già era avvenuto nel 1927, la plusvalenza fu accreditata allo Stato. Significativa fu la disposizione che – sul modello di quanto il presidente americano Roosevelt aveva fatto disporre per sé nel 1933 – prevedeva all'art. 2 che "con decreto Reale, su proposta del Capo del Governo (...) il

²¹⁹ Ivi, p. 630-631.

²²⁰ M. L. Cavalcanti, *La politica monetaria*, cit., p. 184 per le falsificazioni, p. 227 per i dati.

²²¹ F. Guarneri, *Battaglie*, cit., p. 636.

²²² Ivi, p. 642.

²²³ Tranne la Germania, che infatti premeva perché l'Italia non svalutasse, allo scopo di rafforzare le premesse economiche dell'Asse. Ivi, p. 643.

²²⁴ Rispetto ai 0,07919 grammi del R.D.L. 21 dicembre 1927, n. 2325.

valore della Lira italiana, di cui all'art. 1, potrà essere diminuito fino a concorrenza di una ulteriore quota del 10 per cento”, ma ancor più significativa di quelle presenti nel decreto fu l'unica norma da esso clamorosamente assente: mancò il ripristino della proporzione obbligatoria riserva/circolazione²²⁵.

Questa scelta rappresentò l'abdicazione del fascismo da ogni intento di politica monetaria a difesa del risparmio, dimostrando che la politica commerciale era ormai l'unico fattore chiave per le decisioni monetarie. È quindi prima di tutto nell'ambito di essa che si deve aver riguardo agli effetti del provvedimento. Secondo Guarneri esso “riportò l'Italia alle posizioni esistenti al momento della precedente stabilizzazione sia riguardo al rapporto tra la Lira e le altre monete sia riguardo al rapporto tra il livello interno ed il livello mondiale dei prezzi, e fu perciò detto di “allineamento” della moneta, avendo per conseguenza di eliminare la posizione di svantaggio in cui la caduta delle principali monete aveva posto l'economia italiana rispetto alla concorrenza estera”²²⁶. All'articolo 5 fu anche prefigurata la possibilità di abolire il controllo dei cambi con l'estero²²⁷.

In coerenza con questo, con il R.D.L. 5 ottobre 1936 n. 1747, recante la “Abolizione del dazio *ad valorem* (...) e facoltà al Capo del Governo di modificare ulteriormente il regime doganale delle merci in relazione con la nuova situazione monetaria e dei prezzi” fu completata la nuova politica, prevedendo la svalutazione dei dazi doganali, che non furono adeguati al nuovo valore della moneta e calarono quindi del 69% in termini reali, e l'eliminazione dei dazi *ad valorem* (che erano al 10% sul carbone e al 15% su ogni altra merce); si consentì inoltre al Capo del Governo di modificare ogni dazio per decreto, cosa che avvenne il 6 ottobre 1936, nel senso di una riduzione dell'aliquota nominale del dazio, già falcidiato in termini reali, su tutti i generi di largo consumo²²⁸. In tal modo la fase di restrizioni valutarie esterne fu chiusa definitivamente. Con il ripristino di un assetto commerciale competitivo l'Italia tornò quindi un paese economicamente in buone condizioni, ma privo di una moneta solida²²⁹. Come testimoniava il contemporaneo R.D.L. 5 ottobre 1936, n. 1746 recante “Disposizioni intese a combattere perturbamenti del mercato nazionale ed ingiustificati inasprimenti del costo della vita”, che introdusse un penetrante divieto di innalzamento di qualsiasi prezzo interno per due anni.

5.3. I contratti privati e la svalutazione della Lira

²²⁵ F. Spinelli, M. Fratianni, *Storia monetaria*, cit., p. 372-373 spiegano la scelta come collegata al ritorno della politica monetaria nelle mani del governo ed alla ripresa della monetizzazione del disavanzo.

²²⁶ F. Guarneri, *Battaglie*, cit., p. 643.

²²⁷ “Con decreti Reali, su proposta del Capo del Governo (...) potranno essere sospese in tutto od in parte le disposizioni in materia di movimenti di capitali e scambi con l'estero emanate in base al R. decreto-legge 29 settembre 1931-IX, n. 1207, nonché contenute in successivi provvedimenti”.

²²⁸ F. Guarneri, *Battaglie*, cit., p. 650.

²²⁹ Tabella 11 – riserve e circolazione 1936-1938 alla parità del 1936.

(Miliardi di lire)	1936	1937	1938
Riserva ^a	4,2	4,4	4
Circolazione ^b	17,2	18,2	19,8
Copertura %	24,4	24,1	20,2

Fonti: a: P. Garofalo, *Exchange Rate Regimes*, cit., p.15 b: M.L.Cavalcanti, *La politica monetaria*, cit., p.223.

L'uso delle clausole di garanzia monetaria era ancora pienamente in auge all'epoca della svalutazione del 1936, nonostante le critiche di chi vedeva in esso un elemento destabilizzante, di disordine rispetto alla pianificazione pubblica²³⁰. Tuttavia, come era già accaduto nel 1927, al mutamento del contenuto aureo della valuta si riaprì il dibattito sulla prassi giudiziaria delle clausole. Sulla clausola *oro-valore*, in verità, qualche obiezione era stata avanzata da tempo: il primo tentativo di influenzare la dottrina, ad opera dell'ex ministro De Stefani, dalle colonne del foro Italiano²³¹ risale al 1932, quando il governo emanò un decreto – di apparentemente secondaria importanza – per la soppressione della pubblicazione in Gazzetta di un obsoleto indice dell'aggio dell'oro sulla Lira-carta. In seguito, con i provvedimenti di guerra valutaria del 1934, il clima della riflessione dottrina sui problemi monetari iniziò davvero a cambiare in senso più vicino allo statalismo, per gli ovvi riflessi di interesse nazionale delle decisioni sui contratti in divisa estera delle quali abbiamo parlato²³².

Questa tendenza politica aveva dato adito a rinnovate speranze dei debitori nella svalutazione legale dei propri debiti, e diede impulso a tentativi di difesa in tribunale che arrivarono fino alla suprema Corte. Lì avvenne un incidente: un'impresione del massimario della Cassazione provocò incertezza diffusa sulla legittimità delle clausole *valore*, contribuendo a iniziare una fioritura di sentenze di merito dubbiose sulla validità di esse. L'equivoco risale al 5 febbraio 1936, quando la Corte, prendendo le mosse dall'abolizione del citato indice, disposta con il R.D. 17 settembre 1932 n. 1234, aveva correttamente statuito che un contratto di mutuo vitalizio agganciato all'indice abolito non potesse più far riferimento ad esso ma dovesse tenere conto della mutata legislazione monetaria, che aveva privato l'indice stesso di ogni senso economico. La prima parte della massima recitava in modo molto generale: "1. Dal 1 ottobre 1932, giorno in cui entrò in vigore il R.D. 17 settembre 1932 n. 1234, la conversione della carta moneta in valuta aurea italiana venne a stabilizzarsi ope legis sulla base del rapporto di lire carta 3,66 per ogni Lira oro, restando di conseguenza assorbita ogni fluttuazione del cambio tra valuta legale e valuta aurea italiana." ma l'ufficio del massimario ne vergò una seconda ambigua, perché parimenti di apparente portata generale, anche se in verità resa su una cosa particolarissima: "2. Pertanto se in un contratto di vitalizio concluso anteriormente al 1 ottobre 1932, fosse stato stabilito un patto di ragguglio con le quotazioni ufficiali o borsistiche per la corresponsione della pensione, dopo quella data il ragguglio non può né deve essere altrimenti attuato se non sulla base della stabilizzazione"²³³. Così presentata, senza altri chiarimenti, la massima pareva affermare che un patto di ragguglio generico, *qualunque esso fosse*, e non solo quello nello specifico contratto oggetto del giudizio, non potesse né dovesse attuarsi altro che convertendo secondo il rapporto 3,66 della stabilizzazione. Ma non

²³⁰ "Un dato di fatto che nessuno può negare (...) anche oggi si continuano a stipulare clausole di garanzia" C. Grassetti, *Debito di valore, debito di valuta e portata del principio nominalistico*, "Rivista del Diritto Commerciale", II (1936), p. 390.

²³¹ Si tratta del dibattito De Stefani – Ascarelli, del quale abbiamo già parlato v. *supra* § 3.4.

²³² Ad esempio quelle decisioni che riconobbero un principio di ordine pubblico monetario interno degli Stati Uniti, quando il loro provvedimento contro le clausole oro interne fu considerato valido per annullare le clausole che assistevano i nostri debiti esteri.

²³³ Corte di Cassazione, 5 febbraio 1936, Zugno c. Zacchia, "Rivista del Diritto Commerciale", II (1936), 386.

era questo il contenuto della motivazione. Analizzandola si evince chiaramente che la corte aveva inteso riferirsi alla sola specifica clausola stipulata dalle parti, la quale era una *oro-effettivo*, e cioè una *oro-corso* e non affatto una clausola *oro-valore*. La clausola giudicata nulla non si riferiva quindi affatto alle variazioni del rapporto tra “Lira italiana” e “oro” ma a quelle tra “carta moneta” e “Lira aurea italiana”, cioè solo ed unicamente all’aggio dell’inconvertibilità. Era pertanto una semplice clausola di pagamento in lire auree (*oro-effettivo/corso*) e non in lire raggugliate all’oro (*oro-valore*)²³⁴. Dunque la massima riferiva a un insieme enormemente più ampio di clausole quel che la sentenza aveva statuito solo sull’ovvia scomparsa di ogni differenza di valore percepibile tra Lira carta e Lira aurea (che si era gradualmente verificata mano a mano che le persone recandosi alla Banca d’Italia poterono verificare che la Banca convertiva realmente in verghe d’oro le lire). La Corte stessa, tornando sul punto in una successiva decisione dell’agosto 1936, per fare chiarezza, aveva affermato: “1. Le obbligazioni contratte anteriormente alla stabilizzazione della Lira disposta con D.L. 21 dicembre 1927, n. 2325, stilate in lire oro o in lire effettive, senza altra specificazione e determinazione contrattuale, e quindi con riferimento alla unità monetaria aurea legale, vanno adempiute col pagamento in valuta italiana attuale alla pari (Lira carta).”²³⁵. Tuttavia chi aveva letto nei tribunali del paese quella prima massima del febbraio, in un’epoca di ricerche cartacee, nella quale avevano un grande valore i repertori di massime, si trovò fuorviato nel senso di ritenere che la Cassazione avesse preso almeno una decisione contraria anche alla clausola *oro-valore*. Tale circostanza è riscontrabile se si esaminano le varie sentenze in materia successive avendo cura di distinguere quelle che presentano un riferimento anche al provvedimento del 1927, traspare da ciò il fatto che la massima fuorviante ebbe in effetti una vasta diffusione e determinò esiti di merito controversi²³⁶.

Un incidente in Cassazione non avrebbe senz’altro potuto determinare da solo

²³⁴ Tale conclusione è dovuta, giusta il testo della sentenza: “Con decreto luogotenenziale 10 gennaio 1918, n. 26, venne stabilito che per tutta la durata della guerra fosse determinato il corso dell’oro “per tutti i pagamenti da eseguirsi in adempimento di contratti portanti la clausola oro-effettivo o altra equivalente. Tale disposizione venne prorogata (...) ed essa era tutt’ora in vigore quando venne promulgato il R.D.L. 21 dicembre 1927, n. 2325, col quale si provvede alla nostra stabilizzazione monetaria e alla conseguente abolizione del corso forzoso. A seguito di che la determinazione ufficiale della Lira oro non era più necessaria. Senonché si ravvisò opportuno continuare la determinazione per non turbare il delicato periodo di graduale assetto dell’economia nazionale al nuovo livello monetario. Ma non appena cessati i motivi di opportunità pratica che avevano consigliato di ritardare la soppressione della quotazione ufficiale del corso dell’oro, venne emanato il R.D.L. 17 settembre 1932 n. 1234, che abolì definitivamente le quotazioni dell’antica Lira oro allo scopo precipuo di eliminare qualsiasi dubbio potesse eventualmente sussistere circa la perfetta identità tra la nostra valuta legale e la moneta aurea”.

²³⁵ Corte di Cassazione, 4 agosto 1936, Soc. Lloyd Triestino c. De Galatti, in “Rivista di legislazione fiscale e giurisprudenza notarile”, (1937), 111.

²³⁶ Ad esempio *ex multis*: Tribunale di Perugia, 30 giugno 1937 “Poiché a seguito dell’abolizione del corso forzoso stabilita nel 1927 e dei provvedimenti economico-finanziari dell’ottobre 1936 la clausola oro è da riguardarsi come inefficace, il mutuatario è liberato con il versamento di una quantità di moneta cartacea pari a quella ricevuta.”, “Il Foro Italiano”, I (1937), 1505; e la contraria: Tribunale di Bologna, 30 giugno 1937, “Nonostante i provvedimenti legislativi intesi ad evitare un giustificato aumento dei prezzi, e l’allineamento monetario del 1936, rimase valida la clausola oro stipulata in un contratto (nella specie, rendita vitalizia).”, “Il Foro Italiano”, I (1937), 1502.

l'insorgere di un mutamento giurisprudenziale diffuso, ma facilitò l'opera di un'altra parte della giurisprudenza, che proprio in quegli anni cambiò linea sulla clausola non per errore ma su una base sostanziale, condivisibile o meno che fosse. In particolare, il nuovo provvedimento collegato alla svalutazione dell'ottobre 1936 che disponeva un blocco per due anni degli aumenti dei prezzi, venne interpretato dalla parte più vicina al governo dell'ambiente giuridico come una conferma dell'esistenza nel sistema del diritto italiano di un principio di ordine pubblico monetario²³⁷. Tra le migliori voci del nuovo attacco alla clausola-oro si distingueva il giovane giurista Cesare Grassetti, che sarebbe divenuto presto illustre, il quale, in una nota a più decisioni prevalentemente favorevoli alla clausola²³⁸, prese posizione contro “una dottrina che (...) proclama valide senza distinzione, nel nostro ordinamento giuridico tutte le clausole con cui i privati contraenti mirino a sottrarsi alle oscillazioni del potere di acquisto della valuta nazionale” proponendo una discriminazione tra le clausole *oro-corso*²³⁹, da ritenersi lecite, e le clausole *oro-valore*²⁴⁰, da ritenersi nulle, che avrebbe scalzato l'interpretazione dominante²⁴¹ e precorso i tempi dell'evoluzione giurisprudenziale. Argomentava decisamente Grassetti: “Il punto di partenza della dottrina qui combattuta è il seguente: che tutte le clausole monetarie adempiono ad una unica e tipica funzione, che è quella di far prevalere il valore effettivo del danaro su quello nominale. (...) tuttavia non sembra da escludere, in linea di principio, che le parti abbiano stipulato, ad esempio, in una data moneta estera per assicurare ad uno dei contraenti una data disponibilità della moneta medesima; è anzi questa, precisamente, una delle ipotesi previste all'art. 39 cod. comm. Né giova, a sostegno dell'asserita identità economica, osservare che in executivis, le clausole corso si convertono in clausole valore in conseguenza della frequente e quasi normale impossibilità di ottenere, in caso di inadempimento, l'esecuzione in forma specifica di una clausola corso. Non sembra lecito arguire dal fenomeno patologico dell'inadempimento, e del susseguente

²³⁷ Il concetto di ordine pubblico monetario risale alla teoria medievale del *valor impositus*. In tempi più recenti, l'influenza sulla nostra della dottrina francese, contraria all'autonomia monetaria privata, discende certamente dal Code Napoléon e dunque dall'opera di R. J. Pothier, che scriveva “que dans la monnoie on ne considère pas les corps & pieces de monnoie, mais seulement la valeur que le Prince y a attachée”, *Traité du contrat de Prêt de Consomption*, 1766, § 36, in *Traité sur différentes matieres de droit civil*, Paris 1781, p. 724.

²³⁸ Corte d'Appello di Milano, 17 marzo 1933; Corte d'Appello di Trieste, 21 febbraio 1935; Tribunale di Torino, 22 maggio 1934 con nota di C. Grassetti, *Debito di valore* cit., “Rivista del Diritto Commerciale”, II (1936), p. 386.

²³⁹ Si intende per clausola “*oro-corso*” o “*effettivo*” l'obbligazione di una somma di denaro al valor nominale in specie aurea, regolata dagli artt. 1245 e 1821 del C. civ. e 39, 293 e 613 del C. comm. È il caso in cui con la somma sia stata determinata altresì la specie metallica con cui effettuare il pagamento, per cui tuttavia permane la regola che il pagamento si faccia avuto riguardo al valor nominale.

²⁴⁰ Si intende per clausola “*oro-valore*” l'obbligazione di un numero determinato di monete di una determinata specie intese come cose fungibili e pertanto rese al valore intrinseco, regolata dagli artt. 1245 e 1822 C. civ. È il caso in cui la somma stessa sia stata determinata in funzione di un certo ammontare di una specie metallica, che dovrà pertanto essere parimenti calcolato avendo riguardo al valore intrinseco ai fini del pagamento.

²⁴¹ L. Mossa, *La clausola oro*, “Rivista del Diritto Commerciale”, I (1923), p. 607; G. Scaduto, *I debiti pecuniari e il deprezzamento monetario*, 1924, pp. 58-62; T. Ascarelli, *La moneta* cit., p. 165; P. Greco, *Le clausole monetarie*, “Rivista del Diritto Commerciale”, II (1935), p. 532.

trattamento in sede esecutiva, la portata ed il significato normale del patto; (...) Ammettere che clausole corso e clausole valore sono (...) del pari valide o del pari inefficaci unicamente perché hanno identico contenuto economico, significa postulare un principio di diritto per cui patti contrattuali di differente configurazione giuridica hanno sempre e necessariamente identica disciplina (...)” eppure, insisteva: “L’intento empirico non è sempre tutelato allo stesso modo dall’ordinamento giuridico, ma anzi è vero, in linea di principio, il contrario” per arrivare a rompere il cerchio di protezione dell’autonomia privata costruito negli anni dalla dottrina riportando la questione di fondo a una scelta sul terreno della politica: “Il problema si può formulare in questi termini: è consentito dal nostro ordinamento la stipulazione di debiti di valore attraverso debiti di valuta (nazionale), ovvero il principio nominalistico enunciato all’art. 1821 cod. civ. assume, nel complesso del vigente sistema monetario, la portata di un principio di diritto cogente? Nella prima ipotesi le clausole valore saranno valide, nella seconda inefficaci.”. Su questo egli dissentiva rispetto agli autori liberali e non appariva legato in alcun modo al fascino residuo dell’autonomia privata di concezione giusnaturalista e contrattualista, la quale, nonostante il diffondersi crescente delle idee formaliste, era ancora molto forte all’epoca. Aveva comunque molto rispetto della tesi di Ascarelli, della quale scriveva: “Bisogna riconoscere che (...) ha un grande pregio: quello di conciliare la dottrina valoristica, già propugnata dal Savigny²⁴² e tuttora largamente rappresentata in Germania, col principio nominalistico accolto dalle legislazioni a tipo francese, e sancito dagli artt. 1821, 1231 cod. civ., 693 cod. pen.^[243]; il debito di danaro sarebbe debito di valore (Wertschuld), ma a questo generale principio si sottrarrebbe il debito di una somma di danaro (Von Tuhr²⁴⁴).” ma riteneva, anche per ragioni filosofiche e di visione della società²⁴⁵, che fosse “ingiustificato il criterio distintivo che ne è a base: e cioè che un debito cambi natura giuridica, e da debito di valuta divenga debito di valore, a seconda che la somma numerica sia definitivamente fissata in contratto, o sia solo fissata con riferimento ad un dato parametro (...) Diversamente sarebbe a ritenersi solo ove fosse da accogliere la tesi secondo cui lo Stato non crea la moneta, e non interviene che per attestarne la natura, il peso ed il titolo, ed assicurare così quel mezzo di scambio di cui i contraenti possono avere bisogno (Gény²⁴⁶), tesi questa certo giustificata nei seguaci del Savigny, ma che non credo riferibile al nostro ordinamento giuridico, ostandovi sia i precedenti storici (Pothier²⁴⁷), sia la moderna concezione del danaro (Knapp²⁴⁸; Keynes²⁴⁹).” Così Grasseti riconosceva comunque correttezza alla giurisprudenza consolidatasi fino agli

²⁴² F. C. von Savigny, *Das Obligationenrecht*, I, p. 440 sgg.

²⁴³ Il 441 del codice previgente, nota nostra.

²⁴⁴ A. von Tuhr, *Partie gèn. du Code féd. des Obligations*, I, p. 53 e nota 7.

²⁴⁵ “A questa dottrina non è facile aderire; frutto di conciliazione tra due opposti principii, il principio nominalistico e il principio valoristico che, come è stato con grande efficacia osservato dal Pacchioni (G. Pacchioni, *Delle obbligazioni in generale*, p. 286), sono l’espressione di un superiore contrasto fra Stato e Società, essa mi sembra recare in sé il vizio dell’origine.” C. Grasseti, *Debito di valore* cit.

²⁴⁶ F. Gény, “Revue trimestrielle de droit civil”, (1928), p. 80 e ampiamente *Quelques observations sur le rôle et les pouvoirs de l’État en matière de monnaie et de papier-monnaie*, in M. Hariou, *Mélanges*, 1929, p. 389 ss.

²⁴⁷ R. J. Pothier, *Pret de consommation* cit., n. 37.

²⁴⁸ G. F. Knapp, *Staatl. Theorie des Geldes*, IV ed., p. 1 sgg.

²⁴⁹ J. M. Keynes, *A Treatise on Money* cit., I, p. 5.

anni '30, ed esplicitamente evitava di accostarsi allo pseudo-*revirement* della Cassazione²⁵⁰, ma individuava nondimeno nei recenti provvedimenti di guerra valutaria un cambiamento di paradigma dell'ordinamento tale da comportare la necessità di una giurisprudenza nuova, che sancisse il sopravvenire dell'illiceità delle clausole non per fatto interpretativo, quanto per il sorgere di un nuovo principio di ordine pubblico monetario, che implicava “il disconoscimento di ogni autonomia privata in materia valutaria”²⁵¹.

Nella comunità giuridica la conclusione totalitaria del Grassetto non fu inizialmente molto considerata; ma sul finire di quell'anno il Regio Decreto Legge 5 ottobre 1936, n. 1746, sul diretto controllo dei prezzi, stabilì il blocco dei contratti al prezzo corrente per due anni in un ampio numero di materie esplicitamente per causa di politica monetaria, esprimendo così chiaramente proprio quella direttiva legislativa di rispetto dell'ordine pubblico monetario che Grassetto propugnava come nuovo principio generale dell'ordinamento italiano in materia di contratti. Il regime con questo abbandonava la politica già seguita nel 1927 e poi nel 1932 quando per garantire la deflazione ridusse solo i salari – e senza atti formali *v.* § 4.1, 4.4 – agendo per la prima volta sul piano legislativo. Di fronte a un intervento tanto esteso, da parte di qualcuno in dottrina si cercò vanamente di contenere l'influenza del provvedimento sulle clausole *valore* affermando, correttamente, che esse fossero semmai da intendersi solo sospese per due anni e solo negli ambiti specifici indicati dal decreto²⁵². I quattro anni successivi avrebbero certificato la debolezza di questa tesi, nonostante le molte decisioni che continuarono a giungere dalle Corti d'Appello ancora sul vecchio indirizzo di Ascarelli²⁵³ – che nel frattempo rifugiava in Brasile²⁵⁴.

6. La Lira verso la nuova guerra

²⁵⁰ “Non ritengo scritto il divieto delle clausole valore nell'art. 2 del R.D.L. 21 dicembre 1927”. C. Grassetto, *Debito di valore*, cit.

²⁵¹ “La tesi qui sostenuta trova conferma in un complesso di disposizioni, ispirate al più rigido protezionismo monetario (...) basti qui accennare ai provvedimenti più recenti: il D.M 26 maggio 1934 vieta ogni operazione in cambi o divise che non risponda a reali necessità dell'industria e del commercio od ai bisogni di chi viaggia all'estero (...) Mi sembra che le disposizioni innanzi ricordate, non tanto singolarmente, quanto nel loro complesso, vengano a dare risalto alla finalità legislativa di cui prima si discorreva; cioè che l'attuale regime di convertibilità, mentre mira a mantenere la stabilizzazione della valuta di fronte alle divise estere, e con riguardo precipuo al mercato internazionale, implica, e proprio a tutela di tale finalità, il disconoscimento di ogni autonomia privata in materia valutaria.” *Ibid.*

²⁵² R. Goldschmidt, Le clausole valore ed i provvedimenti del 5 ottobre 1936, “Rivista del Diritto Commerciale”, II (1936), p.183.

²⁵³ Corte d'Appello di Milano, 5 novembre 1937, Luè c. Cantalupi, “Il Foro Italiano” I (1937), p. 648; Corte d'Appello di Milano, 17 giugno 1938, Botta c. Pressenda, “Il Foro Lombardo” (1938), p. 184.

²⁵⁴ “Iniziava a essere controllato dalla polizia politica, e nel 1938 fu costretto all'esilio a causa delle leggi razziali promulgate nel settembre di quell'anno. Fuggì prima in Gran Bretagna e poi in Francia, dove lo raggiunse la famiglia e dove frequentò l'Università di Parigi, conseguendo il 6 giugno 1940 il *doctorat de droit commercial*, nella speranza di ottenere colà un posto di docente; ma pochi giorni dopo, il 14 giugno, anche Parigi fu occupata dai nazisti, e Ascarelli dovette scappare: attraverso Spagna e Portogallo raggiunse il Brasile.” M. Stella-Richter, *Ascarelli, Tullio*, in *Il Contributo italiano alla storia del Pensiero: Diritto*, Roma 2012.

Il sovrintendente Guarneri, nonostante avesse criticato tra i primi la Quota 90, proprio avendo dato concreta prova d'attivismo nel difenderla aveva infine convinto Mussolini e ottenuto la svalutazione, grazie alla quale fu possibile riportare in una quasi normalità l'economia italiana²⁵⁵. A quel punto, lo scontro con la Società delle Nazioni era stato vinto e l'Italia aveva “*finalmente il suo Impero!*”, ma le possibilità di tornare a un regime valutario normale erano nuovamente svanite: per conquistare l'Etiopia il paese aveva perso l'enorme mole delle riserve un tempo imprestate, che rappresentavano anche la fiducia del mondo nei suoi confronti.

Per molto tempo, in assenza di riserve, sarebbe mancato all'Italia un elemento fondamentale di indipendenza e sovranità politica, che non avrebbe potuto essere compensato con gli inefficaci piani autarchici che il regime andava nel frattempo elaborando per ridurre le importazioni e riequilibrare la bilancia dei pagamenti. L'autonomia monetaria di lungo periodo avrebbe potuto essere recuperata solo se si fosse perseguita una politica di correzione del disavanzo, contenimento della circolazione monetaria e lenta riacquisizione di capitali esteri, con in mente un periodo di pace e duro lavoro; proprio ciò che Guarneri, in più occasioni, propose a Mussolini: la pace e il commercio – con un programma che implicava la riduzione delle spese militari, una piena neutralità rispetto alle nazioni belligeranti, la riapertura agli scambi esteri dell'economia nazionale ed un forte l'incentivo all'esportazione²⁵⁶.

Ma proprio i traffici commerciali spingevano per l'alleanza dell'Italia con la Germania. Anzitutto essa, tra il 1931 e il 1939, anche grazie alle sanzioni, era divenuta di gran lunga il nostro primo partner commerciale per import/export; in secondo luogo la Gran Bretagna aveva specificamente rinunciato a soddisfare il fabbisogno energetico dell'Italia²⁵⁷, consegnando per motivi politici le chiavi della dipendenza energetica del paese a Hitler²⁵⁸. Così la guerra di Spagna scoppiata negli stessi mesi della fine delle sanzioni, grazie alla comune vicinanza politica al Franchismo dei due paesi, si candidò a rappresentare il primo esperimento di collaborazione comune tra Germania e Italia, e il 24 ottobre 1936 nacque l'Asse Roma-Berlino, tra un paese che avrebbe avuto bisogno di una lunga pace ed un paese in cui si facevano piani ben diversi. L'effetto di consolidamento esterno dovuto all'Alleanza fu in questo da subito visibile, poiché, quando il 18 novembre la Germania e l'Italia riconobbero il governo di Francisco Franco e si prepararono a inviare aiuti e truppe, la Società delle Nazioni non intervenne con alcuna nuova sanzione economica.

6.1. Le basi del finanziamento monetario del secondo conflitto

Le ultime grandi misure legislative in materia monetaria del fascismo, negli anni qui considerati, furono destinate a ricostituire in fretta l'intero armamentario di strumenti politici per la monetizzazione del deficit che era stato posto in disarmo negli anni '20. La nuova legge sulla Banca d'Italia, il Regio Decreto 11 giugno 1936, n. 1067, oltre a

²⁵⁵ Per questo, nel 1937, sarebbe stato elevato al rango di Sottosegretario e poi di ministro.

²⁵⁶ Per il programma sottoposto da Guarneri v. A. Gagliardi, *L'impossibile autarchia* cit., p. 220 ss.

²⁵⁷ Fino alla metà degli anni '30, provennero dalla Gran Bretagna i $\frac{3}{4}$ del totale del carbone importato.

²⁵⁸ G. Federico, G. Tattara e M. Vasta, *Il commercio estero italiano dall'unificazione al 1939*, in G. Federico, S. Natoli, G. Tattara e M. Vasta (curr.), *Il commercio estero italiano. 1862-1950*, collana storica della Banca d'Italia “statistiche storiche”, 2011, Bari pp. 34-42.

nazionalizzare la Banca trasformandola in istituto di diritto pubblico, all'articolo 25 quarto comma tolse il controllo del tasso di sconto al Governatore, per darlo al Tesoro, cancellando l'ultimo elemento, comunque meramente teorico, di autonomia della politica monetaria²⁵⁹. Sei mesi dopo, con il Decreto Ministeriale 31 dicembre 1936 le anticipazioni della Banca d'Italia al tesoro vennero riportate da 450 milioni a 1 miliardo, curando di attribuire a tale soglia il significato di limite solo formale, perché al contempo veniva espressamente data al tesoro la possibilità di riscontare presso l'Istituto d'emissione i suoi buoni ordinari, estesa anche al Consorzio per Sovvenzioni su Valori Industriali. L'ordinamento divenne così privo di qualsiasi vincolo sostanziale per il Governo circa la quantità di moneta massima emettibile. Tale libertà d'azione, inizialmente impiegata per le bonifiche e altre opere pubbliche, con le quali la circolazione monetaria s'accrebbe al ritmo di 1 miliardo l'anno, sarebbe stata impiegata in seguito dall'esecutivo per le spese della seconda guerra mondiale²⁶⁰, provocando una nuova grande inflazione.

6.2. La caduta delle clausole oro-valore

Il 10 maggio 1940 la Corte di Cassazione, con tre decisioni inattese e controverse, contro l'avviso del procuratore generale, mise fuorilegge la clausola oro²⁶¹. Le sentenze furono motivate sulla base del decreto n. 1745 del 1936, il cui breve testo fu impiegato per giustificare sia, da un lato, le pronunce di illiceità delle clausole oro disposte dopo di esso, sia, dall'altro lato, la scelta della Corte di annullare anche tutte le clausole inserite in contratti precedenti a quell'anno. Un tale procedere era perfettamente in linea con la durissima tesi di Cesare Grassetti che abbiamo visto in precedenza: abolire l'autonomia privata in materia monetaria. Ascarelli, pur criticando la scelta di dichiarare illecite le clausole senza una norma che le vietasse, affermò dopo la guerra d'aver sostenuto, prima delle sentenze della Cassazione, in un parere *pro veritate* alla Corte d'Appello di Venezia²⁶², la sua posizione per l'inefficacia temporanea –anziché la nullità– della clausola *oro-valore* in quegli ambiti oggetto del provvedimento sui prezzi del 1936²⁶³. Ma la Corte di Cassazione, come abbiamo visto, decise la nullità per

²⁵⁹ M. L. Cavalcanti, *La politica monetaria*, cit., p. 187-188.

²⁶⁰ F. Spinelli, M. Fratianni, *Storia monetaria*, cit., p. 374.

²⁶¹ Corte di Cassazione, 10 maggio 1940, n.n. 1516, 1517, 1518, in "Il Foro Italiano", I (1940), 672. Cfr. l'intervento alla Costituente dell'On. Gustavo Fabbri, Avvocato: "Un bel giorno, che rimase celebre fra i frequentatori della Cassazione a Roma - perché normalmente la difformità fra le conclusioni del pubblico ministero e quelle delle sentenze pronunciate dalla Corte si verifica solo in una lievissima percentuale di casi (...) accadde che tutte le sentenze della Cassazione furono difformi dalle conclusioni del pubblico ministero perché, contrariamente alle sue richieste, furono dichiarate nulle tutte le sentenze che avevano ammesso la validità della clausola oro e valide invece tutte quelle che l'avevano misconosciuta." Atti della Costituente, *seduta del 19 maggio 1947*, esame in Aula degli emendamenti agli articoli del Titolo terzo della Parte prima del progetto di Costituzione:

²⁶² Corte d'Appello di Venezia, 6 giugno 1939, citata in T. Ascarelli, *Obbligazioni pecuniarie. Art. 1277-1284*, in A. Scialoja e G. Branca (curr.), *Commentario del codice civile*, Bologna - Roma 1959 p. 292.

²⁶³ Secondo il giurista, che chiarì lungamente questa posizione nel commento al libro IV delle obbligazioni del nuovo codice civile, l'inefficacia avrebbe dovuto riguardare solo le clausole negli ambiti oggetto dell'intervento, precedenti o successive alla svalutazione, solo nei confronti di essa e solo per i due anni indicati. Non avrebbe dovuto essere comminata l'inefficacia: a) nei confronti della rivalutazione precedente del 1927 (si pensi ai contratti di enfiteusi, di lunghissima durata e dunque

illiceità delle clausole, provocando una reazione nella dottrina, che si mosse contro la nuova giurisprudenza, con nomi illustri come quello del fondatore della scuola giuspubblicistica italiana Vittorio Emanuele Orlando, il quale prese posizione a difesa della clausola *oro-valore*, contro la Cassazione²⁶⁴. Ai moderni il tempismo di questa svolta, un mese prima dell'ingresso già meditato in un conflitto mondiale già in corso, fa sorgere dubbi anche sulla genesi della decisione²⁶⁵. L'alta magistratura – ben memore di quel che era accaduto con la prima guerra mondiale²⁶⁶– sapeva che di lì a poco il governo avrebbe tratto molto giovamento, durante il conflitto, dall'inefficacia delle clausole oro nei contratti stipulati per le proprie forniture e sui titoli del proprio debito, per la possibilità di praticare una politica di inflazione monetaria e conseguente svalutazione degli stessi. È lecito quindi sospettare che l'inversione di linea della Cassazione nel maggio 1940, oltre che dal provvedimento del 1936, sia stata dettata da una certa dose di *realpolitik*, tanto più perché la Corte tornò ancora sui suoi passi, a emergenza conclusa, poco dopo il conflitto²⁶⁷.

7. Considerazioni conclusive

I vincoli concepiti per attribuire fede e stabilità a una moneta, limitandone la quantità emessa, sia che dipendano da norme costituzionali sia che provengano da trattati come quello dell'Unione Europea²⁶⁸ sia, infine, che derivino da limiti tecnici del

tipicamente tutti assistiti dalla clausola *oro-valore*) b) della svalutazione bellica della seconda guerra mondiale. Rispetto a quest'ultima, in un giudizio, gli effetti della clausola avrebbero dovuto essere definiti con complessi calcoli destinati a quantificare l'impatto dell'atto del 1936 e detrarlo da tutti gli altri. T. Ascarelli, *Ibid.*

²⁶⁴ V. E. Orlando, *Per la validità della clausola oro*, "Rivista del Diritto Privato", II (1941), pp. 173 ss.

²⁶⁵ "l'intero sistema monetario, nel suo insieme, era reso oggetto di una stretta statualistica. Anche la giurisprudenza fu influenzata da un contesto politico-culturale improntato a un così forte dirigismo in campo monetario (...) si trattava con tutta evidenza di una giurisprudenza che potrebbe definirsi "congiunturale", per la quale doveva apparire essenziale l'obbligo di vietare la clausola oro, anche senza troppo sottolineare sulla qualificazione giuridica dei problemi." T. Dalla Massara, *Obbligazioni pecuniarie, struttura e disciplina dei debiti di valuta*, Padova, 2012, p. 191-192, che riprende posizioni precedenti di E. Quadri, *Le clausole monetarie. Autonomia e controllo nella disciplina dei rapporti monetari*, Milano 1981, p. 50 ss. e di F. Capriglione in G. Carli F. Capriglione (curr.), *Inflazione e ordinamento giuridico*, Milano 1981 p. 63 ss.

²⁶⁶ V. *supra*, § 2, e segnatamente i decreti urgenti che dovettero essere emanati dal Governo per limitare il rincaro di prezzo dovuto all'operatività delle clausole-oro sulle forniture pubbliche.

²⁶⁷ Corte di Cassazione, Sezioni Unite, 29 luglio 1950 n. 2156, "Il Foro Italiano", I (1950), p. 993.

²⁶⁸ Trattato sul Funzionamento dell'Unione Europea: Articolo 123. 1. Sono vietati la concessione di scoperti di conto o qualsiasi altra forma di facilitazione creditizia, da parte della Banca centrale europea o da parte delle banche centrali degli Stati membri (...), a istituzioni, organi od organismi dell'Unione, alle amministrazioni statali, agli enti regionali, locali o altri enti pubblici, ad altri organismi di diritto pubblico o a imprese pubbliche degli Stati membri, così come l'acquisto diretto presso di essi di titoli di debito da parte della Banca centrale europea o delle banche centrali nazionali.

Articolo 127. 1. L'obiettivo principale del Sistema europeo di banche centrali (...) è il mantenimento della stabilità dei prezzi. Fatto salvo l'obiettivo della stabilità dei prezzi, il SEBC sostiene le politiche economiche generali nell'Unione al fine di contribuire alla realizzazione degli obiettivi dell'Unione definiti nell'articolo 3 del trattato sull'Unione europea. Il SEBC agisce in conformità del principio di un'economia di mercato aperta e in libera concorrenza, favorendo una efficace allocazione delle risorse e rispettando i principi di cui all'articolo 119.

sistema monetario internazionale scelto per legge²⁶⁹, servono – principalmente²⁷⁰ – ad ancorare la linea politica di una nazione alla decisione presa nel passato di vietare il ricorso al finanziamento monetario delle spese pubbliche. Essi conseguentemente legano ogni governo all'obbligo di emettere maggiori quantità di proprie obbligazioni sul mercato nel caso che intenda perseguire una politica caratterizzata da costi più alti delle entrate disponibili a leva fiscale invariata (o non proporzionalmente variata), confrontandosi con un giudizio di fiducia degli investitori. Per le difficoltà che questo può comportare nel caso di eventi bellici, per le ingenti spese urgenti richieste, la sospensione di questo tipo di vincoli è considerata inevitabile. Ma l'inflazione può comportare comunque conseguenze sociali gravissime, anche in tali occasioni di giustificata necessità, se non è accompagnata da una rigida politica di economie di bilancio e nuove tasse, che assumano con essa grande parte dell'onere. Nel caso della I Guerra Mondiale gli effetti del finanziamento bellico, in Italia quasi completamente attuato con la leva monetaria anziché fiscale, furono terribili e persistenti anche ben dopo il conflitto²⁷¹. Il Governo, costretto a fare i conti con il costo per l'erario dei calmieri e del sostegno alle imprese in difficoltà, non poté ridurre la quantità di moneta una volta concluse le ostilità²⁷² e così tra il 1919 e il 1926 – intervenuta la sospensione dei sostegni alleati alla Lira – il paese attraversò un periodo di gravi turbolenze dei cambi, nocive per il commercio estero²⁷³. Questo creò un problema di conflittualità tra governi liberali e cittadinanza – proprio quello che si era creduto di poter evitare non alzando le tasse – perché la crisi dei cambi che danneggiava le imprese e il rincaro di ogni genere di merce, con lo scorrere del tempo, apparvero anno per anno sempre meno giustificabili con la guerra.

Il regime fascista, sorto dai problemi insoluti del nostro dopoguerra, spese la propria credibilità di nuovo potere nascente per il risanamento della Lira, inaugurando una riforma monetaria severa²⁷⁴. Il ritorno alla convertibilità del 1927 garantì agli operatori privati una certa fase di sicurezza sul valore della moneta e cambi stabili, senza gettare il paese in una crisi violenta, ma sottoponendolo a una deflazione contenuta e sostenibile. Questa nuova politica monetaria, per i pochi anni in cui perdurò il quadro di circostanze nel quale venne varata, si rivelò rispondere bene alle necessità ed aspettative dell'economia²⁷⁵. Ma il regime, mentre godeva di questi benefici iniziali, non comprese a fondo la reale natura di lungo termine del vincolo di bilancio che la riforma implicava. Convintosi di un futuro positivo, il Governo liberalizzò i cambi nel pieno di una crisi finanziaria²⁷⁶. Questo accelerò la caduta delle

²⁶⁹ È il caso non più attuale del Gold Standard, che strutturalmente incorporava nelle leggi un vincolo tecnico di scarsità della merce prescelta.

²⁷⁰ Prima di quest'epoca di prezzi aggiornati ad altissima velocità con i computer, nella quale si sono ampiamente ridotti i benefici diffusi di calcolo impliciti in un sistema di cambi fissi, avevano enorme peso anche gli altri benefici del Gold Standard in termini di semplificazione del commercio internazionale.

²⁷¹ Per la I G.M. v. *supra*, § 2, è la tesi di L. Einaudi, *La condotta economica*, cit.

²⁷² V. *supra*, § 2.

²⁷³ V. *supra*, § 2.1.

²⁷⁴ V. *supra*, § 3.

²⁷⁵ V. *supra*, § 3.5.

²⁷⁶ V. *supra*, § 4.3.

riserve monetarie, che già fin dal 1929 avevano iniziato a decrescere spontaneamente, essendo per larga parte esse dipendenti da un flusso di prestiti americani che si era esaurito a causa della Grande Depressione²⁷⁷. Nello schema di una politica coerente, le riserve poste sotto pressione avrebbero dovuto essere curate con maggiori sacrifici, finalizzati ad un calo dei prezzi interni²⁷⁸. Una simile scelta, deflazionando ulteriormente la circolazione monetaria, avrebbe tenuto fermo il rapporto di copertura aurea. In alternativa sarebbe stato certamente possibile per il regime, accettare la necessità di una svalutazione che innalzasse il rapporto tra circolazione e riserve poste alla sua base, coerentemente con la linea presa nel resto del mondo dopo il 1931. Ma l'esecutivo, trovandosi nel 1930 vicino al pareggio di bilancio, non rinunciò a creare deficit per nuove spese pubbliche²⁷⁹ e il Duce espresse stabilmente ai suoi ministri, per ben cinque anni, un fermo diniego alla svalutazione della Lira.

Il propagarsi della prima grande crisi aveva dimostrato che il grado di interdipendenza delle economie e delle valute nazionali era già sufficientemente alto da condurre a effetti domino, capaci di destabilizzare economia e finanza in paesi apparentemente molto lontani e differenti tra loro²⁸⁰. A fronte di queste tensioni, nel vigore del Gold Standard, gli unici strumenti di politica economica praticabili per i governi erano le svalutazioni, il protezionismo, e il ricorso all'indebolimento delle riserve. Tuttavia nella crisi l'Italia non aveva svalutato la propria moneta, a differenza dell'Inghilterra e poi degli Stati Uniti, né introdotto dazi. Al contrario, entrando nel blocco dell'oro, il Governo aveva mantenuto la liberalizzazione valutaria, sottoponendosi volontariamente ad una pressione al ribasso sulle riserve, per la sopravvenuta distanza tra la "Quota 90" e i cambi di equilibrio, dovuta alle svalutazioni degli altri paesi²⁸¹. In questa situazione lo scoppio del conflitto d'Etiopia introdusse un elemento di tensione ulteriore: l'applicazione da parte della Società delle Nazioni di sanzioni internazionali inattese e di inusitata forza contro l'Italia. Per difendersi da esse il Governo dovette far uso per gli scambi commerciali con l'estero delle riserve della Banca d'Italia, nonostante ne avesse perse già quasi la metà, non essendo altrimenti possibile evitare effetti drammatici sull'economia interna. Questa resistenza costò quasi 3 miliardi in oro, con un crollo del rapporto di copertura dal 45,9 al 16,9%, ma ebbe successo. Il regime conservò il consenso e lo rafforzò con la retorica imperiale, riuscendo nel contempo a far passare l'inevitabile successiva svalutazione del 1936 sotto silenzio, come un "allineamento" su una nuova "Quota 90" con la Sterlina svalutata, più bassa del 30%. Con ciò il rapporto di copertura risalì solo a un magro 24,4% –non molto più alto di quello che il fascismo aveva trovato in eredità dieci anni prima– e la convertibilità non fu ripristinata. Fu questo un punto di svolta. A fronte del nuovo vincolo politico costituito dalle basse riserve e dalla scarsità di valuta pregiata in ingresso nel paese, Felice Guarneri – tecnico che tentò di arginare il fenomeno di avvicinamento alla Germania²⁸² – propose a Mussolini di adottare una

²⁷⁷ V. Tabella 6, § 4.3.

²⁷⁸ Secondo il modello descritto *supra*, § 4.1.

²⁷⁹ V. *supra*, Tabella 3, va anche considerato in questo il ruolo della creazione dell'I.R.I. dettata da effettive necessità economiche, che assorbì ca. il 40% del nuovo deficit nei primi anni dalla crisi, § 4.5.

²⁸⁰ V. *supra*, § 4.3.

²⁸¹ V. *supra*, § 4.3. e § 4.4.

²⁸² L. Zani, *Fascismo, Autarchia, Commercio Estero*, cit., p. 144.

politica pacifica, sfruttare i benefici di credibilità della corretta politica commerciale dell'Italia negli anni della parità aurea per attrarre nuovi investimenti esteri, ricreare daccapo solide riserve, e consolidare il paese. Proprio a tale obbiettivo erano votati molti dei provvedimenti della Sovrintendenza agli Scambi e le Valute, a partire dalla difesa delle filiali bancarie all'estero, concepita per mantenere e accrescere la credibilità del paese²⁸³. Il regime però desiderava condurre una politica interventista, così la perdita delle riserve nell'impresa d'Etiopia, che sarebbe stata accettabile per un paese pacifico e pago delle proprie conquiste, divenne un elemento in più per motivare la transizione da una politica nazionale autonoma, nella quale il Governo avrebbe dovuto moderare preventivamente le proprie nuove eventuali pretese estere, ad una politica di alleanze forti in primo luogo caratterizzata dalla ricerca di una intesa con la Germania²⁸⁴.

L'analisi dell'incoerenza politica del fascismo, per lunghi anni araldo di una politica monetaria pacifica pur se portatore di un disegno militarista pre-bellico, è preziosa per i tempi moderni poiché – sgombrato ogni dubbio che il Governo considerato non potesse fare ciò che voleva in materia monetaria, se non proprio in ogni ambito della vita nazionale²⁸⁵ – porta a riconsiderare quali siano i limiti che l'economia impone alla politica. Ciò è tanto più importante nel momento in cui tanto è più forte la discussione sui vincoli monetari a livello europeo. A causa della Seconda Grande Depressione, infatti, è divenuto usuale sentir proporre la liberazione dell'Italia dai vincoli sottoscritti all'epoca del Trattato di Maastricht, per rendere lecito il ricorso a spese in deficit, finanziate con la stampa di nuova moneta. A livello politico si tende spesso a descrivere questa posizione come una sorta di recupero di democrazia, poiché essa consentirebbe di decidere dei fatti monetari, secondo indici non economici, sciogliendo i governi dal vincolo deciso nel passato. Ma l'evidenza che offre la storia del ventennio è proprio nel senso opposto: negli anni che abbiamo trattato l'ira suscitata nel popolo per l'inflazione indebolì i governi liberali, la promessa del risanamento rafforzò le basi del sostegno degli ambienti finanziari a Mussolini²⁸⁶, la credibilità internazionale della riforma del 1927 trasse miliardi di riserve in divisa estera nel paese²⁸⁷ ed infine – a partire dalla sostituzione di Guido Jung – l'inosservanza del vincolo di bilancio, che essa doveva rappresentare, contribuì a vanificare il beneficio di quei medesimi investimenti²⁸⁸. Negli anni del fascismo, dunque, un vincolo al governo non mancò mai: anche nel pieno vigore di un regime, che per questo non incontrava nella sua azione alcun limite giuridico insormontabile, rimase sempre a presidio della moneta un ordine superiore di regole di natura economica; tale da rendere le aspettative dei risparmiatori, la caparbieta dei commercianti, le scommesse dei mercati esteri, comunque protagoniste degli anni di massima sovranità monetaria dell'Italia allo stesso modo delle decisioni dell'esecutivo.

²⁸³ V. *supra*, § 5.1.

²⁸⁴ V. *supra*, § 6.

²⁸⁵ Sul carattere di totalitarismo imperfetto del regime fascista, v. S. Cassese, *Lo Stato fascista*, cit. *passim*.

²⁸⁶ V. *supra*, § 2.1, sui primi prestiti all'Italia e le buone condizioni degli accordi sui debiti interalleati.

²⁸⁷ V. *supra*, § 3.1.

²⁸⁸ V. *supra*, § 5 e Tabella 4, § 4.1.

Si può concludere, pertanto, che l'intuizione fondamentale di Ascarelli²⁸⁹ sulla coesistenza di un fenomeno monetario sovrano e di un fenomeno monetario privato indipendente dal riconoscimento statale – lungi dall'essere confinata all'ambito della dogmatica giuridica – è perfettamente applicabile alla storia dell'economia, ed ha un valore rilevante per comprendere le dinamiche politiche, anche d'attualità. La dualità, pubblica e privata, all'origine della moneta moderna, conduce a ridefinire completamente la portata politica del concetto di “*sovranità monetaria*”: essa, quando sussistente, appare infatti essere un concetto relativo e non assoluto, perennemente soggetto al confronto con il limite delle leggi dell'economia, capaci, nel gioco delle contrattazioni private, di diventare leggi anche in senso giuridico. Si delinea così una quasi-sovrano degli operatori dell'economia: essi, nel lungo periodo, tramite la loro incessante, diffusa e sfuggente riflessione sul valore atteso della moneta, poi incorporato nei contratti, esercitano un'influenza tanto forte quanto quella dello Stato sul valore dello specifico tipo di *denaro* che esso identifica come *valuta*. Di ciò è giunta una precisa traccia non solo dai dati economici ma anche dall'evoluzione del diritto civile, fotografata momento per momento dalla giurisprudenza e dalla dottrina²⁹⁰, che nel tempo ha incorporato l'evoluzione degli interessi dei privati, e dimostrato la scarsa effettività di ogni legislazione monetaria repressiva, rivelatasi, in più occasioni²⁹¹, del tutto incapace di dominare il valore della Lira nel lungo termine. Questo conferma che, pur essendo propria del potere pubblico la definizione di quale sia la *valuta*, nondimeno, l'atto di fissazione della parità della stessa, per essere effettivamente esercitabile, presuppone in via di fatto un consenso generale dei privati simultaneo e successivo alla determinazione. Senza tale consenso, che è poi nient'altro che un giudizio di sostenibilità, in un sistema di cambi flessibili la valuta si deprezza, allontanandosi dall'iniziale parità; proprio come avviene in un sistema di cambi fissi, quando l'oro posto a riserva si esaurisce²⁹².

Nel periodo esaminato, l'unica politica del regime efficace nella fissazione del valore della Lira, fu quella messa in atto nei tre anni tra il discorso di Pesaro e la crisi del 1929, durante i quali la Quota 90 non causò ancora un significativo esborso di riserve²⁹³. In quegli anni si può dunque concludere che l'aspettativa sul valore della moneta degli operatori (che si rivelò diversa da quella degli osservatori²⁹⁴) coincidesse con il livello di stabilizzazione scelto. Lo conferma anche la presa di valore dell'economia italiana rappresentata dall'afflusso di capitali esteri, seguita all'avvio del piano di rivalutazione. Questo porta a un'ultima annotazione, carica di significato anche per il presente. Anziché una sottomissione del mercato alle decisioni politiche, cioè un esercizio fascista di “*sovranità monetaria*”, negli anni di successo della politica monetaria del regime accadde l'inverso: fu il mercato internazionale a premiare con la fiducia un programma di responsabilità monetaria proposto dal governo.

²⁸⁹ V. *supra*, § 3.4.

²⁹⁰ V. *supra*, §§ 2.1, 3.4, 4.7, 5.3, 6.2.

²⁹¹ V. *supra*, §§ 2.1, 4.8, 5, 5.1.

²⁹² Nei tempi moderni, in cui il cambio fisso è l'esito momentaneo di una manovra sul tasso di cambio, ciò continua a verificarsi per le riserve di divise estere a garanzia della manovra della Banca Centrale.

²⁹³ V. *supra* §§ 3, 3.1.

²⁹⁴ V. *supra* § 3.