

Francesco Vito

Trattato di Economia politica

VOLUME TERZO

LA MONETA

prima e seconda parte



Totustuus network

Francesco Vito

ordinario dell'Università Cattolica del Sacro Cuore

**Trattato
di
Economia politica**

VOLUME TERZO

**LA MONETA IL CREDITO
E
I SISTEMI MONETARI ATTUALI**

AVVERTENZA ALLA QUINDICESIMA

Quasi tutti i capitoli sono stati riveduti per tener conto delle più recenti esperienze in campo monetario e finanziario fatte nella politica economica interna e in quella internazionale, Inoltre i cari argomenti trattati sono stati esaminanti anche alla luce dei nuovi svolgimenti della teoria dello sviluppo economico.

15a edizione riveduta
Milano,
dott. A. Giuffrè editore 1957

SOMMARIO

PARTE PRIMA.

LA MONETA

CAPITOLO I. LE FUNZIONI DELLA MONETA

§ 1 - <i>La moneta come strumento degli scambi</i>	6
§ 2 - <i>La moneta come misura di valori</i>	7
§ 3 - <i>La moneta come riserva di valori</i>	8
§ 4 - <i>L'evoluzione storica della moneta e i metalli preziosi</i>	9
§ 5. <i>La preminenza dell'oro come merce-moneta</i>	11
§ 6. <i>La moneta metallica</i>	12
§ 7. <i>La libertà di coniazione</i>	13

CAPITOLO II. I SISTEMI MONETARI

§ 1 - <i>Il monometallismo</i>	15
§ 2 - <i>Il bimetallismo</i>	17
§ 3 - <i>Le vicende del bimetallismo</i>	18
§ 4 - <i>Gli strumenti di pagamento</i>	20
§ 5 - <i>La moneta divisionaria</i>	20
§ 6 - <i>I biglietti di banca</i>	22
§ 7 - <i>La moneta bancaria. (Gli assegni bancari)</i>	24

CAPITOLO III. I CAMBI ESTERI

§ 1 - <i>Il corso dei cambi</i>	26
§ 2 - <i>La carta moneta inconvertibile</i>	27
§ 3 - <i>Il corso dei cambi in regime di moneta inconvertibile.</i> <i>La teoria della parità dei poteri di acquisto.</i>	28
§ 4 - <i>Le varie forme del sistema aureo: Il sistema aureo tipico</i>	29
§ 5 - <i>Il sistema del cambio aureo</i>	31
§ 6 - <i>Il sistema del cambio in verghe auree</i>	33

CAPITOLO IV. IL VALORE DELLA MONETA

§ 1 - <i>L'oggetto delle teorie monetarie</i>	34
§ 2 - <i>Il concetto di valore della moneta</i>	35
§ 3 - <i>La teoria metallista e la teoria nominalista</i>	36
§ 4 - <i>La fiducia del pubblico come condizione essenziale</i> <i>del valore della moneta</i>	39
§ 5 - <i>La teoria del costo di produzione</i>	41
§ 6 - <i>Critica della teoria del costo di produzione</i>	42
§ 7 - <i>La teoria dell'utilità marginale</i>	43

CAPITOLO V. LA TEORIA QUANTITATIVA DELLA MONETA E LE TEORIE MONETARIE CONTEMPORANEE

§ 1 - <i>L'equazione dello scambio nella più semplice espressione</i>	45
§ 2 - <i>La velocità di circolazione della moneta</i>	47
§ 3 - <i>La moneta bancaria quale elemento della equazione</i> <i>dello scambio</i>	48

§ 4 - <i>La teoria quantitativa</i>	49
§ 5 - <i>Le prime formulazioni della teoria quantitativa.</i>	51
§ 6 - <i>Alcune critiche alla teoria quantitativa</i>	52
§ 7 - <i>La corretta interpretazione della equazione dello scambio</i>	55
§ 8 - <i>Inflazione da costo e inflazione da domanda</i>	56
§ 9 - <i>Le limitazioni della teoria quantitativa</i>	57
§ 10 - <i>La rilevanza pratica della teoria quantitativa</i>	58
§ 11 - <i>Gli effetti delle variazioni del valore della moneta</i>	59
§ 12 - <i>Dalla teoria quantitativa all'inserimento della moneta nella teoria generale del sistema economico</i>	62

PARTE SECONDA.

IL SISTEMA AUREO

CAPITOLO VI. LE FUNZIONI ESSENZIALI DEL SISTEMA AUREO

§ 1 - <i>Le vicende del sistema aureo</i>	66
§ 2 - <i>Le funzioni del sistema aureo: a) l'uguaglianza fra l'unità monetaria ed una data quantità di metallo</i>	68
§ 3 - <i>b) La stabilità dei cambi</i>	70
§ 4 - <i>Il meccanismo equilibratore dei cambi nel sistema aureo tipico</i>	72
§ 5 - <i>Il meccanismo equilibratore dei cambi nel sistema con convertibilità in verghe d'oro</i>	72
§ 6 - <i>Il funzionamento del sistema aureo nei paesi ad economia arretrata</i>	76
§ 7 - <i>Il meccanismo equilibratore dei cambi nel sistema di cambio aureo</i>	77
§ 8 - <i>La distribuzione dell'oro fra i vari paesi</i>	77
§ 9 - <i>Le funzioni del sistema aureo: c) il saldo dei disavanzi Internazionali</i>	78
§ 10 - <i>Le operazioni sul mercato aperto</i>	80
§ 11 - <i>Le operazioni sul mercato aperto e la manovra dello sconto</i>	81

CAPITOLO VII. LA CRISI DEL SISTEMA AUREO

§ 1 - <i>La sospensione del sistema aureo durante e dopo il conflitto del 1914-18 e i tentativi di restaurazione</i>	82
§ 2 - <i>I vantaggi del sistema di cambio aureo</i>	84
§ 3 - <i>Gli inconvenienti del sistema del cambio aureo</i>	85
§ 4 - <i>La maldistribuzione e la sterilizzazione dell'oro</i>	86
§ 5 - <i>I perturbamenti del sistema aureo dopo la depressione mondiale: fattori contingenti e fattori profondi</i>	88
§ 6. <i>Le condizioni del funzionamento del sistema aureo</i>	90
§ 7. <i>La politica commerciale internazionale e il sistema aureo</i>	91
§ 8. <i>L'istituzione dei sistemi di economia regolata come ostacolo al funzionamento del sistema aureo</i>	92
§ 9 - <i>Le limitazioni della concorrenza all'interno</i>	

<i>e nei rapporti internazionali come ostacolo al funzionamento del sistema aureo</i>	94
<i>§ 10 - La propagazione mondiale delle fluttuazioni cicliche e la crisi del sistema aureo</i>	96
Francesco Vico	98

PARTE PRIMA

LA MONETA

CAPITOLO I.

LE FUNZIONI DELLA MONETA

§ 1. - *La moneta come strumento degli scambi.*

Lo studio del prezzo, che è al centro della moderna teoria economica (1), è basato sul presupposto che l'ammontare della moneta in circolazione resti costante. L'assunto è necessario allo scopo di individuare e di isolare i fattori della determinazione del prezzo inerenti alla quantità e alle variazioni dei singoli beni e servizi che formano oggetto di scambio. Per passare ad indagare tutto il complesso dei fattori influenti sul prezzo occorre ora prendere in esame l'azione esercitata dal medio circolante; perciò, bisogna affrontare lo studio del funzionamento del sistema monetario.

In ogni ordinamento economico che abbia raggiunto o si avvii verso una forma, sia pure rudimentale, di divisione del lavoro, l'estensione degli scambi provoca l'adozione di un intermediario; che serva a facilitare lo scambio fra ciò che è prodotto e non consumato dal soggetto e ciò che, da altri prodotto, è dal primo desiderato. Lo strumento che viene assunto a tale funzione intermediaria si dice *moneta*.

Nella moderna economia, in cui per l'enorme sviluppo preso dalla divisione del lavoro nessuno produce tutto ciò che consuma e solo pochi apprestano direttamente una frazione — quasi sempre piccola peraltro — di quanto consumano, gli scambi di merci e di servizi sono divenuti così numerosi che l'impiego della moneta appare ormai indispensabile.

Mercé l'introduzione della moneta il semplice atto di scambio del bene x contro il bene y viene a suddividersi in una duplice operazione: scambio di contro l'oggetto intermediario (e) e scambio di z contro y. Ma la complicazione, cui sembra dar luogo l'adozione della moneta, è solo apparente. In realtà, l'impiego di questa semplifica enormemente gli scambi ed anzi rende possibili operazioni di scambio che sarebbero escluse da un sistema economico privo di moneta, in quanto stabilisce la condizione per l'ulteriore progredire della divisione del lavoro.

Si pensi alla difficoltà che incontra il sistema dello scambio diretto di bene contro bene (*baratto diretto*) allorché il bene desiderato da un contraente in cambio di quello da lui offerto non è posseduto dall'altro contraente; ovvero allorché il bene offerto dal primo non è desiderato dal secondo (quando manca

1) La esposizione della teoria del prezzo è contenuta nel mio volume *Il prezzo e distribuzione*. Quattordicesima edizione. Milano, Giuffrè 1959.

cioè nei contraenti la doppia coincidenza di bisogno e di disponibilità di beni, che è la principale condizione del verificarsi del baratto).

Si pensi pure alla, difficoltà del baratto allorché la ricchezza, offerta da un contraente in quantità, superiore a quella desiderata dall'altro contraente, non è divisibile senza che se ne riduca o distrugga l'utilità. Si consideri infine la condizione non agevole dell'imprenditore, che nel sistema di baratto dovrebbe remunerare i lavoratori, i fornitori di materie prime e i prestatori di capitale coi prodotti fabbricati, ovvero con beni ottenuti scambiando quei prodotti.

Questi ostacoli sono superati mediante il ricorso al baratto indiretto o circolare, consistente nello scambiare un bene con un altro valendosi di un terzo bene che opera così da intermediario. Col diffondersi, meglio col generalizzarsi del procedimento, si perviene a trasformare il sistema da economia di baratto in economia, monetaria, in quanto il bene che funge da intermediario viene accettato da ognuno come corrispettivo di qualunque bene e indipendentemente dalla quantità che già, se ne possiede: esso diventa moneta, la cui funzione essenziale è appunto di servire come *mezzo generale di scambio (tertium permutationis)*. Ma la moneta, una volta accettata, adempie non soltanto la funzione di *strumento intermediario degli scambi*, ma anche altri non meno importanti servizi.

§ 2. - La moneta come misura di valori

Precipua è quella di servire di *misura dei valori (tertium comparationis)*.

Allorché gli scambi si effettuano con l'intermediario della moneta, il prezzo di ciascun oggetto di scambio può essere espresso in termini della moneta. Mancando questa, invece, ogni bene formante oggetto di scambio dovrebbe esser valutato in termini di tutti gli altri beni, ed avrebbe perciò tanti prezzi quanti sono i beni che vengono con esso permutati.

Il vantaggio offerto dalla moneta quale strumento unitario di misura e di comparazione dei valori è duplice:

- a) da una parte essa, facilita immensamente gli scambi, rispetto a ciò che accadrebbe in regime di baratto;
- b) dall'altra fornisce un agevole criterio di orientamento al consumatore, e predispone il piano di consumo, all'imprenditore, che elabora il piano di produzione, agli organi di disciplina dell'economia, che organizzano il piano di controllo.

Si vede da ciò che, nell'economia basata sulla divisione del lavoro, la moneta quale unità di calcolo, quale misura dei valori, o, come anche si dice, quale moneta di conto, arreca vantaggi grandissimi. Altrettanto indispensabile è la moneta *quale intermediario degli scambi*.

Le due funzioni ci appaiono inseparabili; esse sono però logicamente distinte e in pratica può talora accadere che una moneta, pur non essendo più in circolazione, continui ad essere adoperata come unità di calcolo in concomitanza con monete che fungono come strumenti di scambio.

Può accadere anche che sia detto anticipando quanto appartiene alla carta moneta — la funzione di misura dei valori sia esercitata da un'unità diversa, da quella che compie l'ufficio d'intermediario degli scambi. Ciò si verifica nei periodi di avanzata inflazione, allorché il progressivo svilimento della moneta (si tratta in tal caso di moneta rappresentativa e cioè di moneta cartacea e non di moneta-merce) toglie ogni sicurezza alle contrattazioni che ad essa fanno riferimento. In Germania, all'epoca in cui l'inflazione che tenne dietro alla prima guerra mondiale raggiunse la massima intensità, e la moneta perdeva di valore da una settimana all'altra, da un giorno all'altro e, infine, da un'ora all'altra, molte contrattazioni erano stipulate in termini di dollari uniti, di conto, misura dei valori — mentre i pagamenti erano eseguiti in marchi — unità monetaria, intermediaria degli scambi. Più tardi, quando si cominciò ad introdurre nei contratti la *clausola oro*, il marco ancora più visibilmente fungeva solo da strumento di scambio e non da misura di valori.

L'esperienza germanica del secondo dopo guerra si arricchisce di un fenomeno non meno singolare. L'enorme accrescimento di biglietti in un periodo di scarsissima quantità di beni sottoposti a razionamento e a calmieri rese pressoché priva di valore la moneta cartacea al di fuori del ristretto mercato dei beni razionati. Il baratto si estese sempre più e, allo scopo di superare gli inevitabili ostacoli dello scambio di merce contro merce, si finì per adottare come strumento di scambio le sigarette americane!

Ciò dimostra che in date circostanze la moneta può non solo perdere la funzione di misura dei valori ma finanche, al di fuori del mercato vincolato da razionamento e calmieri, quello di strumento di scambio. Ed anzi, non resta ad una moneta siffattamente impoverita nel suo carattere essenziale neppure la funzione di *riserva di valori*. La sfiducia è tale che il consumo prende il sopravvento sul risparmio. Su questo punto si tornerà nel capitolo seguente, allorché si parlerà del contrasto fra metallismo e nominalismo.

§ 3. - La moneta come riserva di valori

La moneta permette altresì di accumulare potere di acquisto per poterne disporre in ogni momento a seconda del bisogno (strumento di liquidità), per differirne l'impiego nel tempo (tesoreggiamento, risparmio), ovvero per trasferirlo nello spazio; differimento e trasferimento che sarebbero non facili ad eseguirsi se dovessero avere per oggetto beni e servizi. Perciò la moneta compie anche la funzione di porta-valori nel tempo e nello spazio: *riserva di valori*.

Questa terza funzione però si riferisce al singolo e non alla collettività; l'accumulazione di ricchezza o il trasferimento di essa da un punto all'altro, avvengono, dal punto di vista della società, solo accumulando o trasferendo beni capaci di soddisfare i bisogni umani.

È esatto tuttavia che nella misura in cui la moneta facilita l'accumulazione di ricchezza da parte del singolo, favorisce il risparmio globale dell'economia intera. È stato accertato, ad esempio, che in Giappone, fino a quando lo

strumento di scambio fu il riso, il risparmio fu scarso a causa della limitata, conservabilità di esso. Fu notevole l'aumento di risparmio non solo in termini assoluti ma anche in rapporto al reddito a partire da quando venne introdotta la moneta metallica, e poi quella rappresentativa.

La funzione di riserva acquista grande importanza e nella teoria economica generale e nella teoria dell'interesse dopo che il Keynes ha collocato al centro dell'una e dell'altra teoria ciò che egli denomina la preferenza di liquidità (*liquidity preference*). L'interesse sarebbe il prezzo che si paga al prestatore per la rinuncia alla liquidità: sarebbe cioè un fenomeno esclusivamente monetario. Inoltre, a seconda dell'andamento della preferenza di liquidità, varia il volume della domanda dei beni e quindi risulta influenzato l'equilibrio fra reddito globale, da «una parte, e gli investimenti e il consumo, dall'altra.

Ciò che viene da tutti riconosciuto ed accettato come intermediario degli scambi diventa anche mezzo generale di pagamento: nel soddisfacimento di obbligazioni che non implicano o non permettono consegna di merci, nella corresponsione dei tributi, nelle donazioni, ecc.

Anche questa funzione viene a cessare o si affievolisce nei periodi di svalutazione accentuata della moneta. La previsione della progressiva caduta del valore della moneta consiglia di disfarsi dei segni monetari e conservare la ricchezza nella forma di beni reali ovvero di monete estere ritenute stabili. Il venir meno o l'indebolirsi della prima e della terza funzione della moneta (misura dei valori e strumento di risparmio), in quanto rifletta la sfiducia del pubblico nella moneta, accelera il disgregarsi dell'ordinamento monetario e del sistema produttivo. La tendenza a liberarsi al più presto della moneta in cambio di valute estere, di metalli preziosi e di merci, provoca rialzi continui di prezzi e cioè abbassamenti continui del valore della moneta. A meno che tale processo cumulativo sia neutralizzato da un'energica politica economica mirante ad accrescere il volume della produzione e ad arrestare l'aumento di emissione di mezzi di pagamento, la moneta che non serve più a misurare i valori e a incorporare il risparmio è fatalmente destinata alla polverizzazione.

Si è discusso a lungo per definire la natura della moneta, fondandosi sulle funzioni che essa esplica; vi è stato chi ha costruito finanche una *filosofia della moneta* (Simmel), come moralisti, psicologi e filosofi che hanno cercato di individuare le radici della misteriosa forza di attrazione esercitata sull'animo di molti dalla moneta: *auri sacra fames!* A seconda del punto di vista da cui si pone lo studioso, può concordare con coloro che definiscono la moneta «una merce privilegiata», ovvero «un credito sul prodotto sociale ovvero «un credito garantito dalla merce». Si tratta di espressioni che nulla di nuovo dicono rispetto alle funzioni della moneta, da cui appunto si ricavano a seconda che se ne accentui or l'uno or l'altro aspetto.

§ 4. - L'evoluzione storica della moneta e i metalli preziosi

L'introduzione e l'estensione dell'impiego della moneta è il portato di una

lenta evoluzione compiutasi attraverso i secoli (1).

Originariamente fu adottata come moneta la merce che, nelle varie collettività, più delle altre era di uso comune ed era perciò più facilmente accettata da tutti. Presso i popoli dediti alla pastorizia i capi di bestiame furono assunti come strumento di scambio delle ricchezze e, al tempo stesso, come termine di riferimento nella valutazione delle ricchezze stesse. Ciò ricorda l'etimologia, (*pecus gregge*) della parola pecunia». I popoli dediti alla caccia preferiscono invece le pelli disseccate; altri i blocchi di sale, o le conchiglie, o il tabacco, ecc.

Col volger del tempo i metalli rivelano caratteristiche più adatte alle funzioni monetarie: il ferro, il piombo, il rame (nella Roma antica vi era anche la moneta di rame: a es.), l'argento, l'oro. L'ultimo passo di questa progressiva selezione si compì a favore dell'argento e dell'oro. Ma si trovano tracce di pezzi conati di oro e di argento già, verso la metà del VI secolo avanti Cristo. D'altra parte presso i popoli arretrati sussiste ancora oggi l'impiego di merci. Così nella Nuova Guinea, l'isola più vasta della terra, dopo la Groenlandia, corrono come moneta, attualmente, il sale, certe conchiglie madreporiche, barattoli usati, tagli di cotonina, ecc.

A riprova di questa origine della moneta si può invocare la circostanza che per lungo tempo l'idea di peso e quella di moneta hanno camminato insieme: in molte lingue «pesare» e «pagare» si esprimono con la stessa parola. Così anche la parola «lira» ricorda la «libbra» e mostra l'affinità, di unità monetaria, e unità di peso (in lingua, inglese la parola pound vale libbra, e sterlina) la moneta, spagnola e quella argentina si chiamano peseta e peso).

I metalli preziosi racchiudono, in massimo grado, i requisiti richiesti dalla funzione monetaria, che si sintetizzano nella facile commerciabilità.

Oltre ad essere *utili*, come le altre merci che li precedettero nella funzione di intermediari dello scambio (il requisito dell'utilità include evidentemente quello della scarsità, che pertanto non è necessario neanche che vengo richiamato esplicitamente),

- essi sono assai più facilmente trasferibili, in quanto racchiudono un valore relativamente elevato in piccole unità di peso,
- sono in ben più alto grado conservabili
- sono inoltre economicamente *divisibili*, in quanto benché suddiviso, un pezzo d'oro o di argento non perde di valore,
- sono malleabili, cioè suscettibili di ricevere e ritenere una impronta che ne facilita l'impiego e posseggono infine una relativa stabilità di potere d'acquisto (cioè di valore o prezzo).

Questo punto è assai importante e merita di essere illustrato.

1) Una recente indagine sull'origine storica della moneta e sulle vicende dello scambio monetario da Hammurabi a Maometto e Carlomagno è contenuto nel volume: INCARNATI, *Moneta e scambio nell'antichità e nell'alto medioevo*, Roma, 1954.

Per poter fungere da strumento di scambio la moneta deve evidentemente essere stabile in valore. Non può non dar luogo a mille inconvenienti un mezzo di scambio soggetto a continue oscillazioni di valore. È essenziale, come si è visto, per la moneta di rappresentare anche la misura dei valori. Come segnò un grande progresso per la vita umana la fissazione di stabili misure di lunghezza, di peso e di volume che furono derivate dal meridiano terrestre e sostituite alle misure tradizionali ricavate dall'organismo umano, così l'impiego monetario di merci a potere di acquisto notevolmente stabile ha rappresentato un elemento potente di sviluppo economico.

§ 5. - *La preminenza dell'oro come merce-moneta*

È noto che nessuna merce ha prezzo costante, essendo domanda ed offerta soggette ad influenze molteplici ed ineliminabili. Tuttavia per i metalli preziosi le variazioni di domanda ed offerta sono sottratte ad oscillazioni violente. Quanto alla domanda: se è vero che essa crebbe proprio come conseguenza della scelta di essi quale merce monetaria, è pur vero che, come ormai la lunga esperienza storica dimostra, i metalli preziosi furono, sono e saranno sempre richiesti di per se stessi. Quanto all'offerta: in virtù della loro conservabilità, sono state ormai accumulate nel mondo quantità, enormi d'oro e d'argento di guisa, che la variazione nella produzione annua, esercita scarsa influenza sul prezzo di essi.

L'offerta complessiva d'oro risulta dell'oro *vecchio*, accumulato come riserva della circolazione di biglietti o custodito nei tesori privati o impiegato in ornamenti, e dell'oro *di nuova produzione*. Secondo una stima avanzata dal Lexis e successivamente accolta dal Cassel, le scorte auree esistenti nel mondo in forma di monete o di verghe o d'ornamenti ecc. subiscono annualmente una perdita del 2 per mille per effetto di «cali», dell'usura e delle altre dispersioni cui il metallo va soggetto negli impieghi industriali.

Quasi tutto l'oro che viene annualmente prodotto va ad aggiungersi al fondo già esistente, che pertanto, pur subendo la perdita annuale, di cui si è ora parlato, aumenta continuamente. La quantità estratta annualmente è solo una frazione assai piccola (e tende a diventare sempre più piccola) di quella esistente. Si considerino queste cifre: le scorte monetarie auree ammontavano nel 1901 (1° gennaio) a 7822 tonnellate (oro fino) mentre la produzione di quell'anno fu di 393 tonnellate cioè rappresentò il 5,36 % delle scorte. Nel 1938 l'accresciuta produzione annua di 1080 tonnellate si trovò di fronte a un fondo di 21.296 tonnellate, sicché il flusso d'oro nuovo era, disceso al 5,07% delle scorte.

Le oscillazioni di valore, derivanti da mutamenti nella produzione annua, sono perciò di limitata ampiezza e comunque sono di gran lunga meno pronunziate che pere altre merci, la cui offerta annua è superiore alla quantità esistente. (Su questo punto si veda anche quanto è detto alla parte III, cap. XVI,

2: La sovrapproduzione dell'oro).

Ciò vale però soprattutto per l'oro, nei confronti del quale l'argento ha finito col perdere terreno come merce-moneta, precisamente perché più suscettibile di oscillare nel prezzo per variazioni di offerta. La posizione di inferiorità dell'argento rispetto all'oro viene di solito attribuita alla circostanza che l'argento, pur avendo un notevole prezzo per unità di peso, non ha tuttavia potere di acquisto assai elevato. Ciò è indubbiamente esatto, ed è dovuto in gran parte all'enorme aumento di produzione di esso, verificatosi negli ultimi decenni. Tale aumento è però l'effetto di una circostanza più profonda, che spiega la inanità dei tentativi, anche recenti, per ricondurre l'argento alla funzione monetaria.

Non trovandosi allo stato puro, bensì commisto a metalli comuni (piombo, nichel, ecc.), è sottoposto ai principi regolanti il valore delle *merci ad offerta congiunta*, e perciò l'offerta di esso non obbedisce esclusivamente alle variazioni della domanda in rapporto al proprio costo ma è soggetto anche alle variazioni della richiesta di quei metalli. L'argento continua ad essere prodotto anche quando il prezzo è notevolmente diminuito se continuano ad essere domandati i metalli ai quali si trova collegato.

È vero che l'oro viene ottenuto anche come sottoprodotto dell'estrazione del rame e del piombo; ma ciò vale solo per una piccola frazione della quantità annualmente estratta.

Un altro metallo che presenterebbe i requisiti necessari a fungere da base del sistema monetario è il platino. Dal diminuito volume di vendite di platino da parte dell'U.R.S.S. sul mercato mondiale, taluni hanno tratto la deduzione che la Russia stia accumulando riserve del prezioso metallo allo scopo di legare il rublo e le monete dei paesi satelliti ad un determinato peso di platino. Attualmente, pur essendo la maggiore produzione di platino accentrata in Canada (circa 8000 kg. annui), l'U.R.S.S. produce circa 4000 kg. all'anno, mentre gli Stati Uniti non raggiungono i 1000 kg.

Per giudicare della verosimiglianza della previsione occorre però considerare che il platino è usato nella trattazione dell'uranio ed è adoperato pure nella fabbricazione di apparecchi elettronici.

§ 3. - La moneta metallica.

L'impiego dei metalli preziosi come moneta ha subito anche esso una evoluzione riguardo alla *forma* più conveniente in cui la merce è chiamata a funzionare da mezzo di scambio. Fino a quando si usarono verghe di oro e d'argento sussisteva un notevole intralcio negli scambi, perché prima di accettarle ognuno aveva interesse di accertarsi del peso e del grado di finezza. Gli inconvenienti si attenuarono quando i privati stessi impressero sulle verghe un suggello destinato ad attestarne il valore. Ma ciò non bastò ad impedire le frodi (tosatura ed erosione, consistenti nel sottrarre metallo dalla parte delle verghe non coperta dal suggello) sicché fu necessario ricorrere alla coniazione,

cioè alla riduzione del metallo in pezzi di forma regolare, di solito circolare, sulla cui superficie viene impresso un determinato disegno.

La coniazione, divenuta subito prerogativa sovrana, serve ad accertare il peso e il grado di finezza della moneta. La tecnica della coniazione si è molto perfezionata allo scopo di ridurre al minimo il logorio, rendere difficile l'imitazione e prevenire altre alterazioni fraudolente oltre quelle su indicate: ad esempio la «tosatura», attuata col sottrarre quantità impercettibili di metallo dai contorni delle monete. A rendere difficile tale frode si imprimevano segni o simboli anche sul contorno.

Come si è detto, la coniazione mira a garantire, oltre il peso, anche il grado di finezza della moneta. Per accrescere la resistenza della moneta, al metallo puro (oro o argento) si uniscono quantità varie di altri metalli (ad es. rame) e la miscela risultante si denomina *lega*, mentre *fino* è la quantità di metallo puro in essa compreso.

Il rapporto fra il peso del metallo puro e il peso della moneta è il titolo. Il titolo generalmente adottato nelle monete di oro è di 900/1000. La determinazione delle proporzioni nella lega va fatta in relazione al grado di resistenza che si vuole imprimere alla moneta, ma anche relazione al volume più conveniente della moneta. Anche rispetto alla lega la coniazione serve a prevenire alterazioni, come ad esempio quella verificatasi nella Roma imperiale, allorché l'alterazione della lega di argento mutò la moneta d'argento in un pezzo di biglione (lega varia d'argento, stagno e piombo).

La garanzia del peso e del titolo non può impedire però che, anche a prescindere dalle fraudolente sottrazioni di metallo, compiute dai privati con tosatura ed erosione delle monete, talora vi sia discrepanza fra peso e titolo effettivo di una moneta e peso e titolo dichiarato dalla zecca. Ciò può derivare dalla cosiddetta usura della moneta, dalle abrasioni, dal logorio che la moneta subisce nel passaggio da una mano all'altra. In previsione di ciò sono stabiliti dei *limiti di tolleranza*, sia per il titolo che per il peso, al di là dei quali la moneta perde valore legale e viene tolta dalla circolazione.

Oltre che per il motivo di prestigio politico che si concreta nel nome e nell'effigie del sovrano impressi sulla moneta (1), la coniazione è divenuta prerogativa sovrana, e diritto esclusivo dello Stato perché la permanenza in circolazione di monete coniate dai privati può essere fonte di disordini monetari. La coniazione privata non elimina il pericolo che circolino monete il cui peso e titolo non risultino sufficientemente garantiti. Di qui la necessità che il principe o lo Stato avochino a sé il diritto di coniare la moneta con la istituzione d'una zecca unica, gestita direttamente dal principe o dallo Stato, ovvero dall'uno o dall'altro concessa in appalto.

Non di rado, in cambio del servizio reso con la coniazione, lo Stato impone

1) Nei tempi antichi i pezzi metallici recavano, se non l'effigie, il simbolo del dio pagano patrono della città.

al privato che ne faccia richiesta il pagamento di una tassa (diritti di coniazione). Ad essa non corrisponde esattamente il guadagno che nei secoli passati i principi ricavano dalla coniazione mediante il signoraggio cioè il provento che ritraevano con l'attribuire alla moneta coniata un valore superiore a quello del contenuto metallico. Né va confuso col signoraggio il guadagno che talora essi si assicuravano compiendo vere e proprie falsificazioni monetarie, o col ridurre il peso o il titolo delle monete, ovvero con l'astenersi dal ritirare dalla circolazione monete il cui contenuto metallico era stato fraudolentemente ridotto dal pubblico (tosatura).

Nei tempi moderni siffatte forme d'alterazioni monetarie, operate consapevolmente da chi conia le monete, sono venute a cessare, soprattutto dopo che il Newton, trovandosi a capo della Zecca di Londra, ebbe messo in rilievo i danni di incertezza e di sfiducia derivanti dalle continue falsificazioni della moneta.

§ 7. - La libertà di coniazione

La, garanzia del peso e del titolo della moneta, nella quale consiste essenzialmente la coniazione, è accompagnata dalla attribuzione, da parte dello Stato, del potere di acquisto legale (valore legale) della moneta stessa, vale a dire del potere d'acquisto che, per legge, va riconosciuto alla moneta nei pagamenti.

Ma l'origine della moneta metallica come merce, selezionata fra le varie merci scambiate, a cagione dell'utilità che essa ha per gli individui, doveva logicamente condurre a stabilire che il potere d'acquisto legale corrispondesse al potere di acquisto che in commercio ha la quantità di metallo, di uguale peso e titolo, contenuto nella moneta. Pertanto la moneta metallica, il cui potere d'acquisto legale corrisponde al valore commerciale del contenuto metallico — tenuto conto naturalmente della spesa occorrente per la coniazione — fu considerata come prototipo della moneta e fu denominata «moneta tipo» o anche «moneta propria» o anche «moneta perfetta» ovvero, più semplicemente «moneta» senza appellativi.

Senonché essendo il metallo prezioso, oro od argento, una merce come le altre, doveva presto rivelarsi la difficoltà di mantenere quella coincidenza di poteri di acquisto, essendo l'uno (il potere d'acquisto legale) fisso, l'altro (il potere d'acquisto commerciale) soggetto alle oscillazioni, sia pur limitate, dovute alle variazioni nella domanda e nell'offerta.

Ad evitare tale inconveniente serve la libertà di coniazione consistente nel diritto dei privati di portare verghe d'oro o di argento alla zecca per farle coniare e viceversa nel far ridurre in verghe le monete coniate. La libertà di coniazione assicura che una eventuale divergenza del potere di acquisto legale dal potere di acquisto commerciale non duri a lungo. Se per avventura l'aumento di offerta del metallo non coniato ne deprime il prezzo rispetto al potere d'acquisto legale, sorge per i privati la convenienza ad acquistare sul mercato il metallo in verghe,

e a farlo coniare in zecca, realizzando un guadagno. Per ciò stesso i due poteri di acquisto tendono a riavvicinarsi, risultando da una parte ridotta l'offerta del metallo non coniato e dall'altra accresciuta l'offerta del metallo coniato. Analogamente, se, per un mutamento verificatosi nel mercato fra domanda ed offerta del metallo non coniato, questo rivela un potere d'acquisto superiore a quello del metallo coniato, conviene ai privati ricorrere alla fusione (demonetizzazione) e rivendere il metallo sul mercato. L'operazione ha in tal caso anche l'effetto di portare a coincidere il potere di acquisto del metallo-merce e del metallo-moneta.

Il mantenimento del potere di acquisto del metallo coniato alla pari con quello del contenuto metallico della moneta è la ragione fondamentale per cui essa spontaneamente viene accettata dal pubblico. Indifferentemente questo riceve monete come riceverebbe metallo. Tuttavia la accettazione della moneta è ulteriormente rafforzata dalla dichiarazione di corso legale, consistente nell'obbligo imposto ai cittadini dallo Stato, in virtù del suo potere sovrano, di ricevere la moneta in pagamento.

Si dice che la moneta legale gode di «potere liberatorio», per indicare che il creditore è obbligato a ritenersi soddisfatto dal pagamento della moneta che, a sua volta, il debitore ha il diritto di versargli, quando non vi sia stata pattuizione diversa. In ogni caso poi essa è impiegata nei pagamenti dei tributi e nei pagamenti eseguiti da organi pubblici.

CAPITOLO II.

I SISTEMI MONETARI

§ 1. - Il monometallismo

A seconda della specie o delle specie di metallo scelto per la composizione della «moneta tipo» il sistema monetario, vale a dire l'insieme delle norme statali regolanti la moneta, viene denominato monometallismo aureo o argenteo, o anche bimetallismo. Moneta legale, avente potere liberatorio, è nel primo caso la moneta aurea, nel secondo la moneta argentea, nel terzo entrambe.

Dei tre sistemi a base metallica quello che merita maggiore attenzione è il monometallismo aureo (gold standard), che fu adottato da tutti i grandi paesi verso la metà del secolo scorso e restò in vigore fino alla guerra del 1914-18. Successivamente subì profonde trasformazioni, che ne alterarono notevolmente i caratteri. Attualmente poi ha cessato di funzionare, benché non si possa dire che l'oro abbia perduto qualsiasi importanza come merce impiegata a scopo monetario.

Estensione considerevole ha avuto nel secolo scorso il monometallismo argenteo, che sembra ormai aver perduto ogni possibilità, di ripresa.

Il bimetallismo poi non ha che importanza storica, essendo definitivamente

tramontato. Sono peraltro degni di interesse i fenomeni monetari messi in rilievo dalla sua esperienza.

Alla base di ogni sistema monetario è l'unità monetaria, che resta definita per legge dal peso del metallo fino contenuto nella moneta tipo. L'unità monetaria del sistema italiano è la lira, che, secondo quanto stabiliva il R. D. L. 5 ottobre 1936, corrisponde alla moneta di 4,667 centigrammi d'oro fino. (Nel 1927 il contenuto aureo della lira, era stato fissato in centigrammi 7,919; prima della guerra 1914-18 era, invece di centigrammi 29,03) (1).

Nell'intervallo fra le due guerre mondiali, quando il monometallismo aureo cominciava a dare segni di debolezza di fronte ai perturbamenti che ne ostacolavano il funzionamento (come più ampiamente si dirà, nel trattare della Crisi del sistema aureo nella Parte Seconda, Capitolo VI), in qualche Paese si definì l'unità monetaria in rapporto all'oro contemplando una zona di variabilità, fra due limiti. Questo sistema è ancora in vigore in Svizzera; il franco svizzero è definito «fra 189 e 214 milligrammi d'oro. È compito della Banca, Centrale di mantenere il corso dei cambi fra i Limiti corrispondenti. In rapporto al dollaro degli Stati Uniti ciò implica un corso compreso fra 4,68 e 4,13 franchi svizzeri.

Non sempre l'unità, monetaria è realmente coniata, potendo essere semplicemente ideale e servire ugualmente di base del sistema. La lira oro, ad esempio, non fu mai coniata: evidentemente perché, a cagione delle piccolissime dimensioni, essa non sarebbe stata di uso agevole.

Il monometallismo è condizionato da tre requisiti:

- a) libertà di coniazione nel senso sopra spiegato, la quale serve ed assicurare l'uguaglianza di potere di acquisto di metallo-merce e di metallo-moneta;
- b) libertà di esportazione del metallo, mediante la quale è assicurata quell'uguaglianza di potere d'acquisto sul mercato interno e su quello estero;
- c) attribuzione alla moneta tipo di potere liberatorio illimitato.

Accanto alla moneta metallica circolano biglietti, emessi da istituti a ciò autorizzati, che sono convertibili in metallo, hanno carattere di moneta legale e godono di potere liberatorio (moneta rappresentativa).

Circolano pure monete di metalli non preziosi, o anche d'argento, che servono per i pagamenti di piccola entità (moneta divisionaria).

Completano la massa di medio circolante gli assegni che, benché non siano accettati da tutti, vengono generalmente considerati anch'essi come moneta (moneta bancaria).

Di questi tre tipi di moneta, che possono aversi anche in sistemi diversi dal monometallismo, si dirà, partitamente dopo un breve esame del bimetallismo; si ritornerà allora, al monometallismo aureo, di cui si illustreranno le forme che

1) Più avanti si dirà di un recente provvedimento: Cap. III, § 5.

negli ultimi tempi è venuto assumendo per adattarsi alle trasformazioni ed alterazioni della struttura economica contemporanea.

§ 2. - *Il bimetallismo.*

Nel bimetallismo hanno caratteristica, di moneta tipo, con valore legale e potere liberatorio illimitato, e godono di libertà, di coniazione le monete d'oro e d'argento. Per evitare che si formi sul mercato una doppia serie di prezzi (in oro e in argento), viene stabilito un rapporto fisso fra, le due monete (rapporto legale, o rapporto di zecca) corrispondente al rapporto di scambio sul mercato fra i metalli in (rapporto commerciate).

Così, dagli Stati aderenti alla Unione Monetaria Latina, (conclusa nel 1865 fra, Belgio, Francia, Svizzera, p Italia, e a cui aderì nel 1868 anche la Grecia) fu stabilito fra le due monete il rapporto 1:15,5. Ciò significa che la moneta di argento (ad esempio 5 lire di argento) aveva un contenuto metallico di peso 15 volte e mezzo maggiore del peso dell'oro contenuto nella corrispondente moneta aurea (5 lire di oro). La scelta di quel rapporto fu imposta dal rapporto esistente fra i due poteri di acquisto sul mercato.

(Negli Stati Uniti, in armonia al rapporto di mercato fra oro e argento colà, vigente nel 1792, era stato fissato il rapporto di zecca di 1:15; il peso del dollaro di argento era quindi volte il peso del dollaro di oro).

Si era ricorso al bimetallismo nella fiducia di ridurre le fluttuazioni del valore della moneta rispetto a quelle che accompagnano il monometallismo: quando la moneta è vincolata ad un solo metallo risente, nel suo valore, delle variazioni dell'estrazione del metallo, mentre nel caso che i pagamenti possono eseguirsi indifferentemente in moneta d'oro e in moneta d'argento secondo un rapporto precedentemente stabilito, il valore della moneta si stabilisce su una media fra variazioni della produzione dei due metalli. Si attendeva da un'unità di misura fondata sulla media delle variazioni di potere di acquisto di due metalli un grado di stabilità maggiore di quella che può avere un'unità legata alle oscillazioni di un solo metallo.

Senonché il sistema doveva rivelarsi altamente instabile. Essendo il prezzo o potere d'acquisto di ciascun metallo — in dipendenza di variazioni di domanda e di offerta — suscettibile di mutamenti nel mercato diversi da quelli dell'altro, può accadere che il rapporto di scambio si allontani da quello fissato per legge. Se, divenendo più abbondante l'oro, il suo potere d'acquisto si abbassa sul mercato, — sicché, ad esempio, un chilogrammo di oro compera solo kg. 15,2 di argento si pone in moto l'azione degli speculatori; con kg. 15,2 d'argento essi acquistano sul mercato 1 kg. d'oro, che portano alla zecca per ottenerne la monetazione e poi scambiano il metallo monetato con kg 15,5 di monete di argento, realizzando un guadagno di 300 grammi d'argento. L'operazione, più volte ripetuta, tende ad espellere dalla circolazione il metallo più forte (in questo caso l'argento) lasciandovi solo quello più debole.

Si verifica il fenomeno noto come la legge di Gresham (dal nome di colui che diede accurata formulazione ad un principio già noto: Sir Thomas Gresham, agente finanziario del re d'Inghilterra ad Anversa verso la metà del XVI secolo), secondo il quale «la moneta cattiva scaccia la buona». Allorché due monete, legate fra loro da un rapporto fisso di scambio, circolano in concorrenza in un paese, quella che è considerata di maggior potere di acquisto tende a sparire dalla circolazione, perché destinata ad usi industriali, tesoreggiamento o esportazione. Il principio trova applicazione non solo fra due monete metalliche, ma anche fra pezzi della stessa moneta metallica, fra moneta metallica e moneta cartacea, e finalmente fra due monete cartacee (ad esempio, fra biglietti ed assegni).

È facile notare, tuttavia, per un ragionamento analogo a quello che si fece a proposito degli effetti della libertà di coniazione sul potere di acquisto della moneta tipo, che il principio di Gresham contenga in se stesso il proprio *correttivo*. La maggiore coniazione del metallo debole a scopo speculativo (dell'oro nell'esempio citato) accresce la quantità di quel metallo coniato (oro coniato), e riduce la quantità di metallo che si trova sul mercato (oro-merce). Ciò significa che il potere di acquisto del metallo merce si eleva, ossia che il metallo debole tende a rafforzarsi. Per converso la quantità, del metallo forte esistente sul mercato (argento-merce nel caso in esame) si accresce del metallo risultante dalla fusione, onde il suo potere di acquisto si deprime. Di conseguenza il metallo forte tende — in senso relativo — ad indebolirsi. L'effetto convergente dell'aumento del potere di acquisto del metallo debole (per accresciuta coniazione) e della riduzione del potere d'acquisto del metallo forte (per la continua smonetizzazione) tende a riavvicinare il rapporto di scambio legale e il rapporto di scambio commerciale fra i due metalli.

L'azione equilibratrice della speculazione nell'uno e nell'altro senso ora indicati è efficace fino a quando le variazioni nella domanda e nella offerta, di uno dei due metalli non oltrepassino certi limiti. Se invece il mutamento nel rapporto commerciale fra i due metalli è assai notevole, allora, nonostante l'effetto compensatore della speculazione, il divario fra rapporto commerciale e rapporto legale dei due metalli permane. Il metallo più apprezzato continua ad essere espulso dalla circolazione con la conseguenza che la moneta cattiva resta sola in circolazione.

§ 3. - *Le vicende del bimetallismo*

Il bimetallismo quindi tende a trasformarsi in monometallismo alternato, come dimostra l'esperienza del regime bimetallico, introdotto, come si è detto sopra, nel secolo scorso. In seguito all'afflusso dell'oro, conseguente alla scoperta dei giacimenti auriferi della California e dell'Australia, le monete di argento, coniate nel metallo che era più apprezzato rispetto all'oro, furono fuse o tesaurizzate o esportate per opera, della cosiddetta «speculazione sull'argento». Allorché successivamente furono scoperte le miniere d'argento negli Stati Uniti

d'America, e l'offerta di argento aumentò notevolmente in conseguenza, la cosiddetta «speculazione sull'oro» fece sì che le monete d'oro sparissero progressivamente dalla circolazione.

La speculazione può essere arrestata, col sospendere — fu questo il metodo allora adottato — la libertà di coniazione del metallo deprezzato (dell'argento nel caso ora ricordato). Allora entrambe le monete conservano potere liberatorio. Ma, cessando per una di esse la garanzia dell'uguaglianza tra potere di acquisto della moneta e potere di acquisto del metallo (libertà di coniazione), solo l'altra moneta conserva le caratteristiche di *moneta propria*. La moneta deprezzata potrà conservare il valore primitivo per effetto della limitazione della quantità e, contrariamente alla moneta propria, avrà allora potere di acquisto superiore al potere di acquisto del metallo. Per questa ragione si parla di *bimetallismo «zoppo»*.

Gli inconvenienti denunciati consigliarono i vari paesi a preferire il sistema, monometallico e, precisamente, il monometallismo aureo, che, in prosieguo di tempo, ha poi subito notevoli alterazioni, e oggi non funziona più.

L'Unione Monetaria Latina cessò definitivamente nel gennaio 1927: causa immediata della rottura fu l'aumento del prezzo dell'argento avutosi dopo la Prima guerra mondiale.

L'Unione Monetaria Latina riprende attualità in vista dell'integrazione economica europea, a cui prima o dopo dovrà tener dietro l'unificazione monetaria. I Paesi aderenti all'Unione avevano un'unità monetaria di uguale contenuto metallico, sì che esisteva un comodo rapporto fra loro e col dollaro. I pezzi d'argento della Francia, del Belgio, dell'Italia, della Svizzera ecc. circolavano alla pari nella maggior parte dei Paesi europei (indipendentemente dalle fluttuazioni del contenuto metallico rispetto all'oro). Nell'Europa integrata, prima ancora di arrivare ad una moneta unica — obiettivo indubbiamente ancora lontano — si potrebbe cominciare col rivedere le unità monetarie, che resterebbero ancora distinte, per uguagliarne il valore. I biglietti verrebbero emessi dalle singole Banche di Emissione; però potrebbero essere ammessi a circolare sul territorio della Comunità europea. I biglietti esteri circolanti in un Paese giungerebbero alla Banca di Emissione locale, la quale regolerebbe i rapporti con le altre Banche Centrali per mezzo di un sistema di compensazione opportunamente congegnato.

Qui è necessario ribadire che l'esperienza ha dimostrato fallace il beneficio, attribuito al bimetallismo dai suoi sostenitori, consistente nell'operare quale strumento compensatore delle oscillazioni di valore dei due metalli e nell'assicurare così alla moneta maggiore stabilità, di valore rispetto al monometallismo. assai dubbio che il risultato sia migliore se il bimetallismo avesse applicazione universale.

Secondo i sostenitori del bimetallismo universale (Che fu agitato nell'ultimo decennio del secolo scorso) il metallo deprezzato (l'argento) verrebbe in tal caso rapidamente assorbito a scopo monetario in guisa da, riguadagnare — sul mercato — in valore rispetto all'oro e riportare il rapporto commerciale a

coincidere col rapporto legale prima che l'oro fosse monetato. Ma, tutto dipende dall'entità del deprezzamento: se questo è notevole, è assai difficile evitare che entri in azione la legge di Gresham e che il bimetallismo si tramuti in monometallismo.

Pure all'idea, che le oscillazioni di valore di un metallo compensano quelle dell'altro si allacciano le proposte di basare il valore dell'unità monetaria su miscele dei due metalli. Tra esse va ricordata quella del simmetallismo, avanzata dal Marshall, secondo cui dovrebbero circolare solo biglietti e questi essere convertibili in verghe formate di oro ed argento secondo una proporzione costante. Il valore dei biglietti varierebbe in armonia alla media dei valori d'oro e d'argento. (Il simmetallismo fu proposto da A. Marshall per l'impero britannico nel 1888). L'esperienza del bimetallismo non è fatta, per incoraggiare il simmetallismo.

§ 4. - *Gli strumenti di pagamento*

Quanto si è sopra illustrato a proposito del sistema monetario a base metallica non basta a definire esattamente il funzionamento del monometallismo (per le ragioni spiegate conviene limitarsi a trattare solamente del monometallismo aureo).

La moneta tipo, che è la base del sistema, non si palesa sufficiente all'agevole svolgimento di tutti i pagamenti. Per ragioni tecniche, aventi peraltro importanti riflessi economici, accanto alla moneta tipo è necessario che circolino altre specie di moneta, che soddisfino alle esigenze dei pagamenti di differenti entità.

Innanzitutto, la stessa tecnica della coniazione impone l'impiego di metalli non preziosi per tagli di piccola entità, quali i sottomultipli dell'unità, monetaria e i tagli di poche unità. Per la loro caratteristica funzione di sussidio alla moneta-tipo, le monete coniate in quel modo si denominano generalmente *monete sussidiarie*.

Inoltre, le esigenze degli scambi rendono necessario l'uso di strumenti di pagamento più agevoli dei pezzi metallici allorché si tratta di somme di una certa entità (biglietti).

Infine, quando le somme da pagare sono di grandi dimensioni si rende necessario ricorrere a strumenti ancora più agili (assegni bancari, che costituiscono la moneta bancaria).

§ 5. - *La moneta divisionaria*

Se si dovesse impiegare moneta aurea per pagamenti di piccolissima entità, come, ad esempio, di pochi centesimi dell'unità monetaria, occorrerebbe coniare monete di così piccola dimensione che il loro uso sarebbe assai disagiata. Si ricorre perciò alla coniazione di monete di piccolo taglio in argento od anche in metalli non preziosi: nichelio, rame, alluminio o leghe di metalli (ad esempio:

acmonital), dette anche monete di biglione, cui viene attribuito pure potere liberatorio ma limitato. Lo stesso vale per i multipli dell'unità, monetaria fino ad una certa altezza. (In Italia, ad esempio, all'epoca della Seconda guerra mondiale si poteva eseguire un pagamento di pieno diritto in monete d'argento da 5 e 10 fino all'ammontare massimo di L. 500).

Ma la composizione stessa di tali monete rende impossibile il mantenimento della uguaglianza tra potere di acquisto della moneta e del contenuto metallico. Si tratta, infatti, di metalli soggetti a notevoli variazioni nella domanda e nell'offerta, le quali, facendo continuamente allontanare il potere di acquisto della moneta dal potere di acquisto del metallo, offrono largo campo alla speculazione. Un aumento di offerta dei metalli impiegati per tali monete e il conseguente declino del loro valore commerciale provocherebbe, regime di libera, coniazione, una, forte richiesta di coniazione. Analogamente l'aumento di potere d'acquisto dei metalli sul mercato renderebbe conveniente la fusione delle monete e l'impiego per uso industriale o per la esportazione, od anche la tesaurizzazione. Il sistema monetario resterebbe così in balia di continue e tumultuose variazioni.

Ad ovviare a tali inconvenienti la moneta divisionaria, detta anche moneta spicciola, è sottratta alle norme regolanti la coniazione e presenta le seguenti caratteristiche:

- a) da una parte il potere di acquisto della moneta (valore nominale) è notevolmente superiore al potere di acquisto del peso di metallo in essa contenuto (valore commerciale);
- b) dall'altra, parte, non vige per essa la libertà, di coniazione, essendo determinata dallo Stato la quantità da coniarsi.

Se per il rinvilio del metallo sorge nei privati la convenienza a farlo coniare, la speculazione è impedita dal divieto di coniazione. Il rincaro del metallo non coniato non può far sorgere nei privati la convenienza a far fondere le monete, il cui valore nominale è notevolmente superiore al potere d'acquisto intrinseco.

In periodi eccezionali può accadere — come avvenne durante la Prima guerra mondiale per le monete divisionarie d'argento — che il potere d'acquisto del metallo si elevi di tanto rispetto al potere d'acquisto della moneta, da annullare il margine stabilito originariamente fra i due poteri di acquisto e rendere conveniente la fusione delle monete. L'esperienza della guerra consigliò in Italia di coniare le nuove monete divisionarie di argento e di bronzo con un contenuto metallico ancor più basso. Recentemente (gennaio 1958) sono entrati in circolazione gli scudi d'argento, pezzi metallici da 500 lire, contenenti argento al tenore di 835 su 1000 con un valore intrinseco equivalente ad un terzo di quello nominale. La differenza fra valore nominale e valore commerciale del pezzo metallico dovrebbe servire ad annullare ogni convenienza del pubblico alla fusione delle monete.

Nell'ultimo conflitto la caduta del potere di acquisto della moneta determinò in quasi tutti i paesi belligeranti la rarefazione e poi la scomparsa di

spezzati d'ogni tipo e poi, in unione alle scarse disponibilità di rame e di nichelio, finanche nei paesi produttori, condusse alla coniazione di monete in ferro (Bulgaria e Finlandia), in zinco (Polonia e Romania) o in alluminio (Francia e Ungheria). Negli Stati Uniti d'America si studiò l'emissione di spezzati in materia plastica e in vetro. Là dove anche tali espedienti si rivelarono costosi venne a mancare totalmente la moneta spicciola e il pubblico cercò di supplirvi con francobolli postali, marche da bollo, gettoni telefonici, gettoni delle aziende tranviarie e di altri pubblici servizi, ecc.

Le monete divisionarie vengono accettate dal pubblico in quanto sono convertibili in moneta propria. Si dicono perciò *monete fiduciarie*. Il carattere fiduciario si palesa più evidente allorché le monete divisionarie anziché di metallo sono di carta, come è accaduto da noi fino a poco tempo fa. Non di rado però si tratta di biglietti di Stato anziché di biglietti di banca.

§ 6. - I biglietti di banca

È opportuno avvertire che quanto è detto nel presente capitolo si riferisce ai biglietti di banca, in un ordinamento monetario basato sul metallo. Attualmente però, essendo venuto a cessare il sistema aureo, come si dirà ampiamente in seguito, i biglietti di banca sono regolati con criteri diversi nei vari Paesi. Benché non priva di un certo grado di convertibilità (si veda il capitolo sulla convertibilità), la moneta italiana, è solo in via indiretta collegata all'oro, come si avrà occasione di spiegare. necessario che il Lettore abbia ben presente questo punto.

Se la moneta aurea è poco adatta per i pagamenti di lieve entità, altrettanto inadatta, è per quelli di grande ammontare. Il monometallismo aureo ammette pertanto, anzi esige, un'altra specie. di moneta fiduciaria: i biglietti di banca.

La banca che gode di speciale autorizzazione statale (banca di emissione) emette biglietti che circolano in luogo dell'oro. I vantaggi di comodità e di facilità nei pagamenti sono evidenti. L'oro resta depositato nelle custodie della banca emittente e sottratto così all'inevitabile logorio cui andrebbe incontro se dovesse effettivamente circolare, Il biglietto di banca rappresenta una obbligazione della banca emittente, che resta impegnata a convertire il biglietto in oro a vista e al portatore. Per questa convertibilità garantita il biglietto di banca, viene accettato dal pubblico, che ripone fiducia in un pezzo di carta, sapendo che può essere in ogni istante convertito in moneta tipo. In tal caso i biglietti di banca sono né più né meno che certificati attestanti il deposito della moneta tipo e, venendo emessi nella misura in cui l'oro è depositato presso la banca emittente, non accrescono la quantità, di moneta in circolazione: sono coperti dall'oro al 100%.

Ma i biglietti di banca possono essere emessi, oltre che per evitare gli inconvenienti della circolazione metallica nei pagamenti di notevole entità, anche per disporre di uno strumento di scambio poco costoso. In tal caso sono emessi in quantità superiore a quella del metallo depositato. La banca

autorizzata emette biglietti non solo in cambio di metallo, ma anche nello svolgimento delle così dette operazioni attive cioè nel concedere, in primo luogo, sotto forma di sconti e anticipazioni (1). I biglietti emessi a questo titolo, vere e proprie promesse di pagamento in oro, ritornano alla banca emittente allo scadere delle operazioni che diedero luogo alla emissione.

La circostanza che i biglietti emessi superano la quantità di metallo posseduta dalla banca emittente non scuote necessariamente la fiducia del pubblico nella convertibilità dei biglietti medesimi.

L'esperienza ha dimostrato che i possessori di regola non domandano contemporaneamente la conversione dei biglietti in oro, di guisa che una parte di essi può circolare allo scoperto, senza che la banca venga meno all'impegno di permutare in oro i biglietti presentati per la conversione.

Tuttavia, a garantire la convertibilità dei biglietti in oro viene stabilito per legge che la banca o le banche d'emissione (ormai si è instaurata dappertutto l'unicità della banca di emissione: negli Stati Uniti d'America esiste ancora la pluralità, di istituti di emissione, essendovi 12 banche federali provviste del privilegio dell'emissione; l'attività di esse è però coordinata dal Federal Reserve Board) osservino certi limiti nella emissione.

Essendosi respinto il cosiddetto *principio bancario* (banking-principle), secondo il quale la quantità di biglietti adeguata ai bisogni della circolazione si regolerebbe automaticamente, in quanto l'eccedenza ritornerebbe spontaneamente alla banca emittente, onde è superfluo limitare in qualsiasi modo l'emissione dei biglietti, teoria e pratica concordano nel porre un freno alla emissione (principio monetario o «currency-principle»: si veda: cap. XI, § 4. Si può applicare un criterio rigido, consistente nel fissare un limite massimo alla emissione, che la banca non può in nessun caso superare, ovvero un criterio elastico, consistente nel determinare un rapporto fra copertura metallica (riserva aurea) e circolazione dei biglietti. A seconda degli insegnamenti dell'esperienza e delle disponibilità di metallo, il rapporto può oscillare fra un terzo e la metà dei biglietti, aggirandosi il più delle volte intorno al 40% (2). Il saggio ufficiale di sconto serve a regolare l'emissione dei biglietti, in quanto è strumento

1) Le operazioni bancarie si distinguono in attive e passive. Attive sono quelle mediante le quali le banche, investendo i mezzi monetari disponibili, diventano creditrici e ricavano un guadagno. Le principali sono: — lo sconto, cioè il prestito su titoli a breve scadenza e in particolare di cambiali; — le anticipazioni, cioè i prestiti su pegno di titoli o di merci; — i prestiti, o in forma di apertura di conti correnti o di operazioni ipotecarie; — gli investimenti in titoli o in immobili. Passive sono quelle mediante le quali le banche, procurandosi i mezzi monetari, si rendono debentrici di coloro che li offrono. Le più importanti sono: — I depositi, ritirabili dai depositanti a vista o dietro preavviso o a scadenza fissa; — il risconto presso altra banca dei titoli scontati già da esse; — l'emissione di obbligazioni; — l'emissione di biglietti di banca (se si tratta naturalmente di banca avente il privilegio della emissione).

2) I vari sistemi di copertura legale dei biglietti di banca sono indicati più avanti: cap. XII, par. 5.

regolatore dei prestiti.

I biglietti emessi in sostituzione di un uguale ammontare di metallo ovvero in misura superiore alla riserva metallica, e pertanto vincolati all'oro, in cui sono convertibili, sono moneta rappresentativa dell'oro. Ma venuta meno, col crollo del sistema aureo, la convertibilità, i biglietti hanno perduto ogni rapporto con l'oro, come si vedrà avanti più ampiamente. Qui è opportuno notare che i biglietti non sono attualmente moneta rappresentativa del metallo; ricevono corso legale dallo stato, mentre la Banca regola l'ammontare in armonia ai bisogni della circolazione e delle direttive della politica economica e non in riferimento alla quantità di oro posseduto come riserva.

§ 7. - *La moneta bancaria. (Gli assegni bancari)*

I biglietti di banca possono alla loro volta favorire un'ulteriore espansione della circolazione. Una parte di essi, anziché restare in circolazione, va ad accumularsi nelle casse delle banche ordinarie, a, seguito delle operazioni passive. A coloro che eseguono depositi la banca dà il diritto di emettere assegni (ordini dati alla banca di pagare una data somma in biglietti al nome su di essi indicato).

Se la banca si limitasse a pagare in biglietti gli assegni emessi dai propri clienti riducendone così i depositi e ad accreditare ai loro depositi l'ammontare degli assegni emessi da altri in favore dei propri clienti, la circolazione degli assegni sarebbe puramente e semplicemente sostitutiva di quella dei biglietti. Ma in realtà la banca impiega in prestiti gran parte delle somme ricevute in deposito, trattenendo solo a titolo di riserva quanto è necessario per far fronte ai pagamenti in biglietti. Solitamente i prestiti non li concede in biglietti ma conferendo a coloro in favore dei quali apre il credito il diritto di trarre assegni. Si vede, adunque, che gli assegni sono emessi su deposito di biglietti ovvero dietro apertura di credito e danno luogo ad una circolazione aggiuntiva non solo sostitutiva — di quella dei biglietti. Naturalmente l'estensione della circolazione degli assegni è limitata dalla riserva in biglietti che le banche mantengono.

Gli assegni non rappresentano moneta vera e propria, essendo sprovvisti di corso legale. Tuttavia, adempiendo funzioni affini a quelle dei biglietti fra coloro che li accettano, sono ormai considerati come moneta e denominati moneta bancaria (1). Il loro impiego varia in ampiezza col variare delle abitudini dei contraenti nelle varie comunità nazionali. Per il fatto che l'accettazione degli assegni è in facoltà del destinatario del pagamento, si è soliti designarli come moneta *facoltativa*, nella quale si includono anche le cambiali commerciali. La

1) Nella terminologia degli studiosi inglesi ed americani la moneta bancaria è chiamata *moneta-deposito* (*deposit-currency*) volendosi porre in rilievo che fungono da mezzo di pagamento le somme depositate dal pubblico o accreditate dalle banche a favore dei clienti. Si veda avanti, al cap. X, S 8.

denominazione facoltativa va intesa in opposizione al carattere *obbligatorio* della moneta legale, sia essa metallica sia cartacea.

In alcuni paesi (Stati Uniti, Inghilterra) si compie con assegni (e con cambiali) circa il 90% dell'ammontare dei pagamenti eseguiti; i biglietti sono ridotti a servire per i pagamenti di salari e stipendi e per il commercio al dettaglio. In altri paesi, come la Germania, la Francia, l'Italia, l'importanza dei biglietti è assai maggiore. Si calcola che in Francia la proporzione di assegni (e cambiali) rispetto al totale dei pagamenti superi appena il 60%. Tuttavia è innegabile che la evoluzione monetaria vada nel senso di un progressivo arretramento dei biglietti nel quadro totale dei pagamenti che si compiono nei vari Paesi (1).

L'uso dei mezzi bancari di pagamento viene accrescendosi in Italia: ciò si è verificato soprattutto in questo dopoguerra. Si calcola che dal 1950 essi sono aumentati in media del 18,8% per anno mentre remissione dei biglietti è salita solo dell'8,8%. Attualmente, il rapporto fra la moneta bancaria e il reddito nazionale è salito ad un -livello che può ritenersi normale e cioè intorno al 85%, quale esiste in molti Paesi.

A proposito degli assegni si suol parlare di «terza circolazione», intendendosi dire che essa riposa sulla circolazione dei biglietti di banca (seconda circolazione), la quale a sua volta poggia su quella delle monete metalliche (prima circolazione). Il vincolo collegante le tre forme di circolazione è evidente. Allorché si contrae (o si espande) la riserva aurea della banca di emissione, si contrae (o si espande) la qualità di biglietti in circolazione e, i correlativamente la frazione di biglietti che affluiscono alle banche; conseguentemente, nello stesso senso si muove la emissione degli assegni.

Venuto meno, col crollo del sistema aureo, il legame fra biglietti in circolazione e riserva aurea, gli assegni si commisurano all'ammontare dei biglietti di banca. E propriamente la circolazione degli assegni varia in funzione di un triplice criterio:

- a) biglietti esistenti nel paese;
- b) abitudini del pubblico circa il deposito in banca dei biglietti e circa l'impiego degli assegni nei pagamenti;
- c) percentuale minima di riserva in biglietti, che le banche usano tenere per far fronte ai pagamenti degli assegni (di solito il 10%).

1) COPPIETERS, *English Bank Note Circulation 1695-1954*, The Hague, 1955.

CAPITOLO III. I CAMBI ESTERI

§ 1. - *Il corso dei cambi*

Ad eccezione delle norme di legge regolanti le riserve auree, miranti, come si è visto, ad assicurare la convertibilità dei biglietti, il sistema aureo funziona, ove siano presenti tutte le condizioni richieste, in pieno automatismo. Con espressione sintetica si può dire che automaticamente risulta fissata la quantità di moneta e, nell'ambito di essa, le varie specie di moneta, occorrenti ai bisogni della circolazione.

Merita esame particolare l'adattamento automatico della circolazione d'un paese nei rapporti con quella di un altro paese, allorché in entrambi viga il sistema aureo.

La parità fra due monete a base aurea è definita, dal rapporto intercedente fra il contenuto metallico di entrambe. Se l'unità monetaria contiene oro in quantità novanta volte superiore a quello contenuto in y, sicché occorrono novanta unità di y per uguagliare un'unità di x, la parità è $1 x = 90 y$. In pratica però il rapporto in cui si scambia la moneta di un paese con quella di un altro può allontanarsi dalla parità.

Corso dei cambi o semplicemente cambio, è la quantità di moneta nazionale (e, cioè, il prezzo, in moneta nazionale) che occorre pagare per ottenere una unità di moneta straniera. (A seconda che si tratti di moneta metallica, o di biglietto di banca o di assegno bancario, si parla di corso dei cambi di moneta o di biglietto o di assegno). Può essere alla pari, sopra la pari o sotto la pari, a seconda che coincida o differisca dalla parità. Il corso dei cambi dipende dal rapporto fra domanda e offerta di moneta straniera (o di cambiali in quella moneta) sul mercato nazionale, rapporto che a sua volta, dipende dallo stato della bilancia dei pagamenti. Se bilancia dei pagamenti del paese x col paese y è in equilibrio, la divisa di y esistente in x è uguale in valore a quella di x esistente in y. Ciò significa che crediti e debiti sono saldati senza invio di oro da un paese all'altro, perché domanda, ed offerta di divisa di y in x e di divisa di x in y sono in equilibrio. Allora il corso dei cambi è alla pari: l'unità di moneta estera (divisa o cambiale) in x e rispettivamente in y non si paga più né meno di quanto risponde alla parità cambiaria. Se la bilancia dei pagamenti del paese x è passiva verso il paese y la divisa di y esistente in x è inferiore alla domanda e d'altra parte la divisa di x esistente in y è superiore alla domanda. Il prezzo della divisa di y in x si eleva al di sopra della parità cambiaria, mentre il prezzo della divisa di x in y si abbassa al disotto della parità cambiaria. Si dice che il cambio è allora sfavorevole ad x e favorevole a y.

Ma, a cagione dei movimenti d'oro, l'allontanamento del cambio dalla parità aurea non può andare al di là di certi limiti, che sono segnati dai cosiddetti *punti dell'oro* (*gold points*), rappresentati dalle spese di trasporto e d'assicurazione per l'invio dell'oro da un paese all'altro, accresciute dalla perdita

d'interesse per il tempo di trasporto. Se nel paese a bilancia sfavorevole (x) verso l'altro considerato (y) il cambio si eleva al di sopra della parità, in misura tale da superare il soprapprezzo richiesto per l'invio dell'oro (*punto metallico superiore*), i debitori preferiscono inviare oro anziché comperare divise di y. Se nel paese a bilancia attiva, (y) verso l'altro paese considerato (x) il cambio si abbassa al di sotto della parità, fino a varcare il limite segnato dalla spesa occorrente per l'invio dell'oro da x in y (*punto metallico inferiore*), i creditori in y preferiscono farsi inviare oro anziché divise, per cambiare poi l'oro in biglietti alla pari presso l'Istituto d'emissione.

I movimenti di oro, alterando in entrambi i paesi le condizioni della circolazione aurea e dei biglietti, agiscono sul livello dei prezzi in guisa da modificare la bilancia dei pagamenti dei due paesi e dai far riavvicinare il cambio alla parità. Questo riavvicinamento si verifica nel primo caso perché, domandandosi oro, si riduce la domanda di divise in x e il prezzo di esse si abbassa; nel secondo caso perché offrendosi oro, si riduce l'offerta di divise in y e il prezzo di esse si eleva.

Il caso ipotizzato è estremamente semplice. In realtà ogni paese è in rapporto con molti altri. Ma la medesima funzione equilibratrice dei cambi è esercitata, nella complessità dei pagamenti internazionali, col mezzo delle operazioni di *arbitraggio* sulle divise estere.

Quanto si è sopra spiegato riferisce a paesi fra i quali esiste libero movimento di oro. Nel paragrafo seguente si farà cenno del corso dei cambi nel caso in cui è sospeso ovvero è sottoposto a limitazioni il movimento dell'oro.

§ 2. - *La carta moneta inconvertibile*

Uno dei cardini fondamentali del sistema aureo è rappresentato, come si è visto, dalla convertibilità dei biglietti in oro. Se, a cagione di emissioni eccessive di biglietti ovvero in previsione di emissioni abbondanti, la convertibilità, non può essere conservata, il sistema, cessa dal funzionare.

La sospensione della convertibilità dei biglietti trasforma il sistema a base aurea in sistema di circolazione di *carta moneta*. Ai biglietti, che conservano corso legale e quindi potere liberatorio, viene altresì attribuito il corso forzoso consistente nell'obbligo fatto ai privati di accettare i biglietti in pagamento senza peraltro riconoscere loro il diritto di presentarvi alla conversione in oro alla banca di emissione. L'obbligo imposto dal corso forzoso non ammette deroghe all'accettazione della moneta, per cui ogni convenzione stipulata dai contraenti per sottrarsi è ritenuta nulla.

La dichiarazione di corso forzoso non implica necessariamente l'inflazione. Ma generalmente essa segue, accompagna o prelude ad una abbondante emissione di biglietti (ad esempio, allorché è determinata, da urgenti ed ingenti bisogni dello Stato), per cui non di rado il medio circolante diventa superiore alla quantità di moneta metallica che, in regime aureo, sarebbe necessaria e sufficiente ai bisogni della circolazione. In tali casi, se la svalutazione della

moneta scuote sensibilmente la fiducia, del pubblico, che per- ciò tende a liberarsene rapidamente per acquistare beni o altre monete (*fuga dalla moneta*), la caduta del valore della moneta può divenire precipitosa fino a toccare livello (come nel caso degli assegnati in Francia, ovvero del marco tedesco nella inflazione che seguì alla Prima guerra mondiale).

A prescindere da tali casi estremi, i fenomeni che generalmente si producono a seguito di dichiarazione di corso forzoso possono così riassumersi. Non appena l'emissione addizionale di biglietti, dopo aver provocato l'uscita dell'oro dalla circolazione, porta la quantità globale di moneta cartacea ad eccedere l'ammontare adeguato ai bisogni della circolazione, la carta moneta si deprezza di fronte all'oro (di qui il cosiddetto *aggio* dell'oro cioè il sopraprezzo della moneta aurea in carta moneta), in confronto delle altre monete e infine rispetto alle *merci interne*.

Il ritardo con cui la carta moneta si deprezza, rispetto alle merci interne è il motivo per cui in un primo periodo la svalutazione agisce come premio alla esportazione. Gli stranieri possono ottenere infatti con una data quantità, di moneta nazionale una quantità di beni dal paese a moneta deprezzata maggiore di quella che ottenevano prima. Ma il vantaggio sparisce non appena i prezzi interni, e per effetto dell'aumento di medio circolante e per effetto dell'aumento delle esportazioni, sono anch'essi aumentati.

Ad eccezione dei casi in cui si susseguono (o si lascino solamente prevedere) nuove emissioni, la carta moneta manifesta la, tendenza a subire una, riduzione di potere d'acquisto sul mercato interno uguale quella subita sul mercato internazionale.

§ 3. *Il corso dei cambi in regime di moneta inconvertibile. La teoria della parità dei poteri di acquisto*

Il cambio della moneta inconvertibile con una moneta convertibile o anche con un'altra moneta anch'essa inconvertibile è pur sempre regolato dalla domanda ed offerta di divise e tende ad essere uguale al rapporto fra il rispettivo potere di acquisto delle due monete all'interno di ciascun paese: È questo in sintesi il senso della teoria della *parità dei poteri di acquisto*. Se l'unità monetaria inconvertibile acquista nel proprio mercato beni in quantità doppia di quanti ne acquista y nel proprio, il corso dei cambi tende ad essere $1 x = 2 y$. È questo il cambio di equilibrio, che corrisponde al livello dei prezzi interni confrontato con quello nei Paesi esteri.

La tendenza del corso dei cambi a portarsi al livello della parità del potere di acquisto è determinata dalle correnti di spostamento delle merci. Quando le importazioni ed esportazioni subiscono limitazioni statali il corso dei cambi non presenta una tendenza definita. Ed in realtà viene allora disciplinato dagli organi della politica commerciale mediante il controllo dei cambi (di cui si tratterà nella parte III, cap. XV).

È opportuno fare qualche riserva circa la portata della teoria della parità dei poteri d'acquisto. Benché teoricamente definibile, in realtà non è possibile calcolarla. Inoltre, posto che fosse possibile giungere ad un'espressione quantitativa, essa non rappresenterebbe che una media, cioè il risultato di un ventaglio di poteri d'acquisto specifici; e un ventaglio anzi largamente aperto. La parità dei p. d. a. di un insieme di beni e servizi fra due o più monete non esclude che delle disparità sussistano per ciascun bene o servizio isolatamente preso. Né esclude che la parità, casuale esistente per questo o quel bene sia priva di significato per il solo fatto che il bene o servizio in questione non rivesta esattamente la stessa importanza in ciascuna delle economie considerate. Un bene può essere ricercato sul mercato nazionale ed invece non apparire nel mercato mondiale o, al contrario, può essere più ricercato in quest'ultimo che sul mercato nazionale.

Il sistema dei prezzi ha significato diverso per un'economia fortemente industrializzata e per un paese agricolo, dove domina l'economia di sussistenza (1).

§ 4. *Le varie forme del sistema aureo: Il sistema aureo tipico*

I disordini monetari, cagionati dall'abbandono dell'oro da parte di numerosi paesi durante la guerra mondiale, rivelarono la necessità della stabilizzazione. Ma il ritorno all'oro pressoché contemporaneo di diversi Stati divenne assai problematico a causa della aspra concorrenza che esso avrebbe provocato fra tutti i paesi intenti all'accaparramento del metallo giallo. D'altra parte la necessità dell'impiego dell'oro nei pagamenti internazionali faceva apparire improrogabile il ristabilimento di condizioni almeno analoghe, se non identiche, a quelle prevalse prima della guerra. Si escogitarono pertanto sistemi aurei senza circolazione aurea, cioè sistemi che vincolassero direttamente o indirettamente il potere di acquisto dell'unità, monetaria a quello di una, certa quantità di oro senza che l'oro venisse impiegato nella circolazione interna: sistema con convertibilità dei biglietti in verghe di oro (gold bullion standard) (2) e sistema con convertibilità dei biglietti (a scelta della Banca, Centrale) in verghe d'oro o in divise estere, convertibili a loro volta in oro nel paese di origine, detto anche

1) Sul principio della parità dei poteri di acquisto si veda: CALCATERRA, *I rapporti fra i livelli nazionali dei prezzi*. Vol. II della «Collana di Saggi di teoria e politica economica», diretta da FRANCESCO VITO, Milano, 1953.

2) È opportuno ricordare a questo proposito che già nel 1816 il Ricardo aveva suggerito che la Banca centrale convertisse i biglietti a un dato prezzo contro verghe d'oro anziché contro moneta coniata. (RICARDO, *Pronoscals Economical and Secure Currency with Observations on the Profit of the of England*, London, 1816. Ciò avrebbe portato automaticamente ad una economia di metallo. La sostituzione di una riserva in verghe alla riserva in metallo coniato e la promessa di convertire biglietti in verghe anziché in moneta metallica avrebbe ristretto le domande di conversione ai biglietti connessi coi pagamenti internazionali.

sistema del cambio aureo (*gold exchange standard*).

Per indicare le caratteristiche di questi due sistemi è opportuno partire da quelle del sistema aureo tipico (*full gold standard*), attuato prima della guerra 1914-18. Se per il sistema con circolazione basata sull'oro si adotta la denominazione di sistema di riserva aurea (sistema aureo tipico e sistema con convertibilità in verghe di oro) si può indicare il terzo con l'appellativo di *sistema di riserva di cambio*. In esso si può rientrare anche l'ordinamento nel quale l'unità monetaria è convertibile in una moneta che non è basata sull'oro, quale è quello attuato dopo l'abbandono della parità aurea da parte dell'Inghilterra con la costituzione della cosiddetta area della sterlina di cui si parlerà più avanti. I paesi rientranti in questa area detenevano la riserva in parte in oro e in parte in sterline, che non erano più ancorate all'oro.

Nel sistema aureo tipico la moneta del paese consiste in gran parte in oro coniato, per cui si parla anche di «*gold specie standard*»; l'oro in verghe può essere scambiato con oro coniato e l'oro coniato può essere scambiato con oro in verghe presso la Banca centrale e può essere esportato ed importato senza alcuna limitazione. Con tale procedimento è assicurato che il potere di acquisto di ciascun pezzo coniato non si discosti sensibilmente dal potere di acquisto del peso di oro fino contenuto nel pezzo coniato.

Nel sistema della convertibilità dei biglietti in verghe di oro attuato in Inghilterra col ritorno all'oro nel 1925, e rimasto colà in vigore fino al settembre 1931, allorché fu di nuovo abbandonato il sistema aureo (1), è pure assicurata una relativa uguaglianza del potere di acquisto dell'unità monetaria con quello del peso di oro fino ad essa corrispondente, mediante l'obbligo assunto dalla Banca centrale di vendere e di comprare oro ad un prezzo fisso. Senonché l'oro non è in circolazione all'interno e la moneta del paese consiste in biglietti.

Mentre nel sistema aureo tipico la circolazione interna (almeno nella massima parte se non integralmente) era costituita di oro, vale a dire di mezzi di pagamento internazionali, nel sistema con convertibilità in verghe acquista grande importanza la distinzione fra moneta nazionale e moneta internazionale perché la prima viene ad essere costituita per la maggior parte di biglietti di banca e di moneta bancaria (assemi). Se però nel primo sistema la relazione fra circolazione interna e bilancia dei pagamenti è diretta e immediata, non bisogna credere che manchi del tutto tale relazione nel secondo: ogni acquisto di oro da parte della banca centrale a seguito di eccedenza attiva della bilancia dei pagamenti determina l'accrescimento della circolazione fiduciaria, e della moneta bancaria mentre ogni perdita di oro ha, per conseguenza la diminuzione.

Come è facile immaginare, il sistema di convertibilità in verghe permette di economizzare l'oro, perché tutto l'oro monetario disponibile nel paese si concentra nella Banca centrale, non essendo necessario impiegarlo per la

1) Per più ampi riferimenti rinvio al saggio: La crisi inglese e il gold standard, in (Rivista Internazionale di Scienze Sociali 1932.

circolazione. Quanto all'ammontare della riserva rispetto alla circolazione dei biglietti sono stati adottati metodi diversi (come si dirà più avanti al Cap. XI, 5): generalmente essa si aggira intorno al 40%.

§ 5. *Il sistema del cambio aureo*

Sotto questo aspetto, particolarmente adatto si manifestò il cosiddetto sistema del cambio aureo (*gold exchange system*), in cui la parità aurea è mantenuta, ma l'oro resta a disposizione del pubblico in una forma che esclude che sia usato nei pagamenti all'interno.

Oltre al vantaggio di economizzare oro, questo sistema offre anche quello di tenere (almeno in parte) le riserve anziché in oro in crediti esteri fruttiferi di interessi. Tale sistema aveva avuto attuazione in più di un paese prima della guerra 1914-18, per soddisfare ad esigenze differenti da quelle che ne consigliarono la adozione al tempo delle stabilizzazioni.

L'esperienza cui si suole fare riferimento è quella, dell'India che, trovandosi in regime di monometallismo argenteo, subiva le dannose ripercussioni dei notevoli e bruschi mutamenti nel valore dell'argento. Nel 1893 essa sospese la libera coniazione dell'argento e fissò il valore della rupia a 16 scellini (inglesi). La rupia aveva così un valore legale in oro superiore a quello del contenuto metallico, ed era ancorata all'oro a mezzo di cambio fisso con la moneta aurea inglese. I privati che dovevano eseguire pagamenti all'estero ottenevano l'oro contro rupie (presso la Paper Currency Reserve in India); e gli stranieri che dovevano eseguire pagamenti in India ottenevano argento contro oro (presso la Gold Standard Reserve in Inghilterra).

Più semplice invece era la struttura del sistema adottato in Argentina, dove nel 1899 si istituì la Cassa di conversione, presso cui si poteva cambiare l'oro contro biglietti e i biglietti contro oro a un tasso fisso. I biglietti servivano per i pagamenti internazionali.

Senza seguire le sfavorevoli vicende attraversate da entrambe queste applicazioni durante la guerra del 1914-18, conviene notare qui che il sistema del cambio aureo ha riconquistato favore nel dopoguerra perché permette di ristabilire la parità aurea, della moneta e al tempo stesso di economizzare Oro. Alla Conferenza monetaria internazionale, tenutasi nel 1922 a Genova, fu raccomandata appunto l'adozione di quel sistema, che ebbe infatti differenti applicazioni, tra le quali si terrà, presente quella italiana (dicembre 1927).

La moneta, legale è costituita dai biglietti, emessi mediante le operazioni attive o in cambio di oro in verghe, dalla Banca centrale, che ne regola l'ammontare soprattutto con la manovra dello sconto.

In Italia l'unità monetaria (ideale, perché non fu mai coniata) è la lira di gr. 0.079 di oro fino. In seguito all'allineamento monetario del 1936 il contenuto aureo della lira fu di gr. 0,046 (1). Attualmente la lira non è vincolata all'oro, sicché il suo valore aureo è variabile. Ma anche questa affermazione va chiarita. Con legge del 3 marzo 1960 la Banca d'Italia è stata autorizzata a valutare le

riserve in ragione di L. 707,297 per grammo di oro fino (1). Ciò significa che la politica monetaria italiana si adopererà per mantenere la parità della lira col dollaro a quel livello. Ma per ottenere questo risultato si varrà di strumenti vari, che non corrispondono a quelli vigenti col sistema aureo, a cui qui si fa riferimento.

Ad esso conviene ora tornare per procedere nella illustrazione elementare dei mezzi di pagamento.

La parità monetaria è mantenuta mercé l'obbligo imposto alla banca di emissione di cambiare i biglietti in verghe di oro ovvero in divise estere di paesi a sistema aureo e le verghe d'oro e le divise estere in biglietti secondo il prezzo corrispondente alla parità. (In alcuni paesi alla banca d'emissione fu fatto obbligo di acquistare e vendere solamente divise estere). Al pari che nel sistema aureo, le variazioni nell'ammontare della circolazione, conseguenti alle operazioni in divise e in verghe d'oro compiute dalla banca centrale coi privati, tendono, attraverso il meccanismo e col sussidio della manovra dello sconto, a riportare la bilancia dei pagamenti verso l'equilibrio.

La breve esperienza del sistema del cambio aureo, così come fu applicato nel dopo guerra, doveva però mostrarne i lati deboli.

a) La riserva aurea, del paese le cui divise entrano nella riserva del sistema di cambio aureo serve al tempo stesso di base ad una duplice sovrastruttura monetaria. Di qui il pericolo di una eccessiva espansione monetaria globale, pericolo di cui non era facile rendersi conto al momento delle stabilizzazioni postbelliche, allorché si temeva la scarsità d'oro.

b) Inoltre la moneta a cambio aureo viene ad essere così strettamente legata alle sorti della moneta o delle monete le cui divise sono comprese nella riserva, da essere esposta a gravi per: dite nel caso che queste ultime monete avessero a deprezzarsi.

c) D'altra parte la moneta che va a formare la riserva del sistema di cambio aureo non è esente da rischi connessi a perturbamenti monetari di cui non è responsabile; così, ad esempio, allorché il paese a cambio aureo richiami improvvisamente i suoi crediti in oro dal paese che lo custodiva come riserva.

L'uno e l'altro di questi due ultimi inconvenienti si verificarono negli ultimi anni: da un lato l'abbandono del tipo aureo da parte dell'Inghilterra (1931) e degli Stati Uniti (1934) cagionò gravi perdite alle monete basate sul cambio aureo (Italia, Germania, Francia, ecc.), che avevano accumulato fra le riserve crediti in sterline e in dollari; dall'altro il ritiro dell'oro da Londra, attuato dalla Banca di Francia nel 1927, creò gravi difficoltà alla sterlina.

1) Più esattamente, il contenuto della moneta italiana fu ridotto da grammi 7.919 a grammi 4.677 di oro fino per cento lire.

1) Questa parità è stata accettata dal Fondo Monetario Internazionale.

§ 6. Il sistema del cambio in verghe auree

L'opportunità di assicurarsi un certo grado d'indipendenza monetaria ha, indotto i vari paesi con sistema di cambio aureo a passare al cosiddetto sistema del cambio in verghe auree (*Gold 43 bullion standard*), rinunciando ad avere fra le riserve divise di paesi a base aurea, e rinunciando quindi agli interessi relativi. Nel cambio in verghe auree, che era stato adottato dall'Inghilterra col ritorno all'oro nel 1925, il biglietto di banca è, pari che nel cambio aureo, la moneta legale. La parità monetaria è assicurata con l'obbligo fatto alla banca di emissione di convertire, al cambio fisso, biglietti in verghe auree e verghe auree in biglietti. Deve trattarsi però di richieste di conversione non inferiori a un determinato peso (in Italia 5 Kg.) e, correlativamente, a un determinato ammontare di biglietti. Ad eccezione della differente composizione della riserva, il sistema del cambio aureo e il sistema del cambio in verghe presentano funzionamento pressoché uniforme. Nell'uno e nell'altro circolano oltre i biglietti altre specie di monete, metalliche o cartacee, regolate secondo i principi delle monete divisionarie.

Benché rappresenti una notevole alterazione del sistema aureo tipico, il sistema del cambio in verghe auree subisce oggi numerose altre limitazioni nel suo funzionamento. La tendenza all'economia, regolata nei singoli paesi e alla disciplina dei rapporti economici fra paesi esigono un controllo continuo e completo della moneta e dei cambi, che mal si adatta alle esigenze del funzionamento di qualsiasi sistema, sia pure attenuato, a base aurea.

D'altra parte al principio della stabilità dei cambi, in nome del quale si era difeso da molti il sistema, aureo tipico, o il sistema, del cambio aureo o il sistema del cambio in verghe auree, viene negata la preminenza di cui godé per molto tempo. Si preferisce prendere come norma della politica monetaria la stabilità dei prezzi interni, ovvero un determinato altro andamento del livello dei prezzi interni. Così l'abbandono del tipo aureo nel 1931 da parte dell'Inghilterra non fu accompagnato dalla fissazione di una nuova parità (ovvero dal ristabilimento della vecchia parità, come era accaduto nel 1925). Si volle che il cambio fosse direttamente regolato in base alla domanda ed offerta in divise, anziché in base ai movimenti dell'oro, limitando ad agire con un «fondo di conguaglio dei cambi» (*Exachange Equalisation Fund*) per impedire fluttuazioni troppo violente. Analoga politica fu adottata dai paesi che, anziché conservare la parità con l'oro, ancorarono la propria moneta alla sterlina (area della sterlina).

Per un complesso di cause, che qui non è possibile esaminare, la crisi del sistema aureo a partire dal 1931 è venuta progressivamente aggravandosi, in guisa che l'oro è venuto sempre più perdendo di importanza come regolatore della massa di moneta circolante nell'interno dei singoli paesi (e perciò come regolatore della capacità di acquisto delle singole monete), nonché come strumento regolatore del rapporto fra le valute dei vari paesi, ed a ridursi a funzionare più come merce che come moneta. Per illustrare la posizione attuale

dell'oro è necessario procedere all'analisi delle varie funzioni dell'oro nel sistema monetario.

Ciò sarà fatto più avanti, quando si tratterà specificamente dei sistemi monetari attuali.

CAPITOLO IV. IL VALORE DELLA MONETA

§ 1 - L'oggetto delle teorie monetarie

Nella moderna teoria economica la moneta viene sempre più assumendo una posizione centrale. Essa non è più considerata semplicemente come il velo, dietro cui si nascondono le complesse relazioni intercedenti fra i beni e fra questi e i soggetti economici, in cui essenzialmente si sostanzia, secondo la concezione degli economisti classici, il fenomeno economico; tende invece ad essere riguardata sempre più come uno degli elementi determinanti il funzionamento dell'intero sistema economico. Sotto questo aspetto non vi è teoria economica che non abbia l'aspetto monetario.

La teoria dell'equilibrio generale economico, la teoria della produzione, quella del risparmio ed investimenti, quella delle fluttuazioni cicliche — sia che riguardi il fattore monetario come causa esclusiva del ciclo sia che lo consideri solo come elemento amplificatore di esso — non possono ormai prescindere dalla considerazione delle influenze monetarie. È molto significativo il fatto che recentemente siano state elaborate le teorie propugnatrici di una politica monetaria «neutrale» vale a dire di un controllo del sistema economico diretto a «neutralizzare» gli effetti della moneta onde ottenere che i rapporti economici si svolgono come se la moneta mancasse. Esse rivelano l'innegabile riconoscimento delle profonde ripercussioni che la moneta esercita sull'economia intera, per il semplice fatto di essere assunta come intermediario degli scambi.

In base a tali considerazioni è stato opportunamente affermato che la teoria monetaria tende ad identificarsi con la teoria economica generale.

Tutto ciò però, lungi dal rendere superflua, fa apparire più necessaria una preliminare elaborazione dottrinale, mirante ad illustrare essenza funzione e valore della moneta, nei limiti in cui ciò sia possibile facendo astrazione dai risultati della teoria economica generale. Si parla pertanto di teorie monetarie come distinte dalla teoria economica generale, per designare appunto tale trattazione preliminare e, in particolare, quella, di esse che si occupa della determinazione del valore della moneta.

Una ulteriore precisazione è necessaria, a questo per indicare più esattamente ciò che solitamente gli studiosi intendono con la espressione «teorie monetarie». Una volta accolta come strumento degli scambi, la moneta, sia essa (perfetta o imperfetta) o cartacea, viene in rapporto non solo con le merci (e

servizi), ma altresì con gli altri intermediari dello scambio che entrano nel sistema, monetario, con le monete degli altri paesi e infine con se stessa in momenti successivi. Si tratta allora di stabilire i principi che regolano il valore della moneta:

- a) in rapporto alle merci e ai servizi (teoria del valore o del potere di acquisto della moneta);
- b) in rapporto agli strumenti sussidiari di scambio (teoria del sistema - monetario);
- c) in rapporto alle monete estere (teoria dei cambi esteri);
- d) in rapporto alla moneta medesima nel tempo (teoria dell'interesse e dello sconto).

Il valore della moneta, in rapporto alle merci e ai servizi di cui essa facilita lo scambio, forma oggetto delle teorie monetarie in senso stretto.

§ 2. *Il concetto di valore della moneta*

Determinare il valore della moneta rispetto ai beni cui essa si scambia significa determinare il potere di acquisto dell'unità monetaria.

La quantità di un bene che si ottiene in cambio della unità monetaria denota il potere di acquisto della moneta in termini di quel bene, ovvero il prezzo della moneta in termini di quel bene. Reciprocamente, la quantità di moneta occorrente per ottenere una unità di un bene è il prezzo di quel bene in moneta.

È facile derivare da queste nozioni la relazione intercedente fra valore della moneta e prezzo dei beni. Quanto più elevato è il valore della moneta, tanto più basso è il numero di unità monetarie occorrenti per acquistare una data quantità di un bene: ciò significa che tanto minore è il prezzo del bene. E viceversa, ad un basso valore della moneta, corrisponde il prezzo elevato dei beni. Valore della moneta e prezzo dei beni sono fra loro in relazione inversa.

Poiché la moneta, è scambiata contro tutti i beni e servizi è ovvio che il potere d'acquisto della moneta rispetto ad essi risulti dalla media dei poteri di acquisto che la moneta ha in confronto dei singoli beni. In questo senso viene di solito adoperata l'espressione potere d'acquisto della moneta. D'altra parte, poiché i prezzi di tutti i beni e servizi sono espressi in moneta, è chiaro che il livello generale dei prezzi risulti dalla media dei prezzi dei singoli beni e servizi. Di conseguenza, *potere di acquisto della moneta e livello generale dei prezzi sono espressioni reciproche*.

Perciò è possibile seguire le variazioni del potere di acquisto della moneta seguendo le variazioni del livello generale dei prezzi. In vista però di pratiche applicazioni si suol limitare l'indagine a gruppi di merci, rispetto a cui si misura il potere di acquisto della moneta, col misurare le variazioni dei prezzi relativi (*numeri indici*). A seconda che si faccia riferimento ai prezzi all'ingrosso ovvero ai prezzi di tutte le merci ovvero ancora ai prezzi di beni e servizi che entrano nel consumo normale si hanno numeri indici dei prezzi all'ingrosso, dei prezzi delle merci e del costo della vita. Per valutare l'importanza di questi calcoli

bisogna tener presente che i singoli settori di prezzi variano con differente intensità e secondo principi diversi: così può accadere che i prezzi (quotazioni) dei titoli industriali varino notevolmente mentre rimangano costanti i prezzi delle merci; che i salari si elevino o si abbassino rispetto al costo della vita, ecc.

Duplici è il compito della determinazione teorica del valore (o potere d'acquisto) della moneta nel senso sopra spiegato. Si tratta, di stabilire: a) il fondamento del valore della moneta; b) la misura del valore.

Brevemente si dirà subito del primo, mentre nei paragrafi successivi si esaminerà più ampiamente il secondo.

§ 3. *La teoria metallista e la teoria nominalista*

Quanto al *fondamento* del valore della moneta due opposte teorie si sono contese il campo per lungo tempo: quella metallista e quella nominalista, della quale ultima si ebbero varie formulazioni, tra cui la più importante e degna di rilievo è quella conosciuta sotto il nome di teoria cartalista o statale o nominalista.

Appoggiandosi alla circostanza che storicamente l'oggetto scelto a funzionare da intermediario degli scambi fu una merce generalmente accettata e propriamente i metalli preziosi, sostenevano i metallisti che il valore della moneta poggiasse sul valore della merce e precisamente sul *contenuto metallico* della moneta. -L'attestazione del valore legale della moneta, che lo Stato fa mediante la coniazione, è puro e semplice riconoscimento del valore attribuito dal pubblico alla merce-moneta. Essa contribuisce alla accettabilità della moneta non in quanto attribuisca ad essa valore, ma solo in quanto, dichiarando il peso ed il grado di finezza del contenuto metallico, libera i privati dall'onere di compiere quell'accertamento prima di ricevere la moneta in pagamento. È chiaro che anche i biglietti di banca, se ed in quanto sono convertibili in moneta metallica, sono anch'essi moneta; ma perdono tale carattere non appena cessano di essere permutabili.

La teoria metallista ebbe la sua prima formulazione scientifica per opera degli economisti classici (J. S. Mill, Cairnes, ecc.). Contro di essa obiettavano i cartalisti essere un puro accidente che la moneta, sia sorta storicamente per selezione di una merce generalmente accolta dal pubblico, e che ancora oggi consti talora di metallo prezioso. In realtà la moneta entra in circolazione per virtù di legge, che attribuisce ad essa la funzione di intermediaria degli scambi ed anche il valore legale. Che la moneta abbia contenuto metallico ovvero sia semplicemente cartacea è del tutto indifferente per il valore di essa, come dimostra il fatto che talora la moneta metallica è accettata per un valore legale superiore al valore commerciale del contenuto metallico (moneta divisionaria). Pur ammettendo la riserva della limitazione del valore della moneta ai confini statali, riconosceva il Knapp, il più strenuo e convinto assertore della teoria statale della moneta: i suoi seguaci furono: il Bendixen, il Dalberg, l'Elaster), i

cartalisti affermavano che il fondamento del valore della moneta è costituito dal *comando statale* (1).

Le due opposte teorie hanno ormai perduto la originaria rigidità. Anzi è difficile trovare oggi chi sostenga l'una o l'altra teoria nelle rispettive primitive formulazioni. Viene generalmente riconosciuto che le due teorie contengono entrambe elementi esatti, di cui l'esperienza stessa ha insegnato a fare la sintesi. La teoria metallista è indubbiamente valida per la spiegazione dell'origine storica della moneta. La evoluzione spontanea dei rapporti di scambio prese le mosse da beni reali, da merci, da cose aventi una consistenza concreta e capaci di servire all'uomo: capi di bestiame, blocchi di sale, metalli. Pertanto l'origine storica della moneta avvalorava la spiegazione metallista. Ma, di fronte alle successive trasformazioni dei mezzi di pagamento, la teoria è insufficiente a spiegare il fondamento del valore della moneta. Anche il semplice segno rappresentativo deve essere considerato moneta se di questa adempie le funzioni tipiche, e particolarmente quella di servire come mezzo di scambio. Pertanto perde ogni significato la vecchia distinzione fra metallica, ritenuta moneta sana perché fatta di un bene intrinsecamente utile, e moneta cartacea, definita *cattiva moneta* in quanto accompagnata da un valore «artificiale» e non reale.

Occorre però aggiungere che la creazione della moneta da parte dello Stato va accompagnata da talune essenziali garanzie; ed in ciò rileva da una parte l'impossibilità di accogliere il cartalismo come la esatta spiegazione del fondamento del valore della moneta e dall'altra l'elemento irrefutabile della teoria metallista. Il comando statale esercita la sua efficacia fino a quando la moneta creata dallo Stato non perda la fiducia del pubblico. Ove questo accada, l'autorità statale è incapace di evitare che la moneta vada in rovina e perda ogni valore (2).

1) La teoria statale si può far risalire ad epoca assai remota. Vi è chi rimonta infatti ad Aristotele, che in un passo della sua Etica (I, V, 5) afferma: «La moneta non è per natura ma per legge». Nel Medio Evo fu ripresa la dottrina che riporta il valore della moneta all'atto del sovrano. Non mancò allora chi ritenne poterla convalidare sul fondamento evangelico, richiamandosi al monito: «Rendete dunque a Cesare quello che è di Cesare e a Dio quello che è di Dio» (S. Matteo, XXII, 21). Si tratta però, come è ovvio, di argomentazioni completamente diverse da quelle moderne.

2) Anche le due interpretazioni ricordate sopra, nella nota della pagina precedente si palesano insufficienti. Quanto alla prima, è dubbio che l'affermazione aristotelica vada intesa proprio nel senso dei moderni statalisti: la parola *nomos*, infatti, non vuol dire solo legge (statale) ma anche consuetudine, uso, costumanza. Non è improbabile che fosse proprio questo il senso del contrasto tra legge e natura, a cui pensava il filosofo greco. Inoltre, raccogliere il concetto che la moneta viene regolata dalla legge non vuol dire necessariamente ammettere che in quella regolazione risieda il fondamento del valore della moneta. Può voler dire semplicemente che il battere (o l'emettere) moneta è simbolo di sovranità. Ciò è evidentemente concetto diverso. Anche i contratti sono regolati dalla legge; ma nessuno osa per questo affermare che le operazioni di scambio hanno carattere statale. Il passo evangelico è ancor meno pertinente. È un precetto morale e religioso che in esso è contenuto; si afferma essere doveroso per il

In ossequio al comando statale che ordina ai privati di accettare in pagamento la moneta di carta, i privati continueranno a ricevere la moneta nella quale hanno perduto ogni fiducia, ma si affretteranno a liberarsene scambiandola con beni reali o ricorrendo all'uso di moneta di altri paesi (1).

In sostanza il comando statale incontra un limite nella sua efficacia ad imprimere carattere e funzione di moneta al semplice «segno» rappresentativo e questo limite sta nel in evi il pubblico perde la fiducia nella moneta. La, vitalità della teoria metallista, rinasce a questo punto nel senso che la perdita di fiducia nella moneta rappresentativa equivale a perdita della fiducia di poter in ogni momento convertire in beni reali, siano merci o metalli, i segni monetari. Ecco perché i biglietti di banca sono stati denominati *moneta fiduciaria*.

Un esempio tipico di moneta, che, a causa della enorme eccedenza in cui si trovi rispetto ai beni disponibili, vada progressivamente svalutandosi rispetto ad essi, che salgono sempre più di prezzo, e perciò vada perdendo la fiducia del pubblico, fino ad essere ripudiata, in favore di monete estere, si ebbe in Germania per l'inflazione che seguì alla Prima guerra mondiale. Allorché la sfiducia del pubblico si accentuò e si generalizzò (1923), il marco si rivelò incapace di esercitare tutte le funzioni della moneta, come si è già avuto occasione di dire. Esso servì per qualche tempo solo come strumento di scambio, ma assai imperfettamente, per cui dovè poi essere sostituito da una, nuova moneta.

Un'altra singolare esperienza si è avuta in Germania recentemente. La grande sproporzione fra mezzi monetari e volume di beni disponibili causata dalle gigantesche distruzioni subite dal paese, che si aggiungevano alle drastiche riduzioni di produzione per i consumi della popolazione civile fino allora imposte dalla condotta bellica, non si era manifestata questa volta nell'aumento dei prezzi perché le misure di controllo avevano operato con piena efficacia. Ma ciò nonostante l'esuberanza di medio circolante giungeva ugualmente alla corrosione delle funzioni monetarie. Benché i prezzi fossero relativamente bassi, la moneta subiva ugualmente una catastrofica svalutazione nell'apprezzamento dei detentori di essa, perché le merci disponibili, rigidamente razionate, erano assai scarse. La moneta occorrente per le razioni era tenue, ma col restante danaro non si poteva ottenere alcun bene. I produttori dei generi non razionati e

cittadino pagare il tributo chi, esercitando la sovranità, è investito altresì del compito di provvedere a certe essenziali necessità della vita associata (ai bisogni collettivi, diremmo oggi con la terminologia della scienza delle finanze). A voler prendere alla lettera quella affermazione, come è implicito nella teoria statale, bisognerebbe andare fino alle estreme conseguenze che ne derivano: se la moneta appartiene Cesare, allora tutta la moneta, e non solo quanto basta a soddisfare il tributo, dovrebbe essere ridata a Cesare: illazione manifestamente assurda, In quanto la moneta deve servire come strumento di scambio.

1) Né il comando statale è in grado di mantenere in circolazione la stessa moneta metallica quando la convenienza del pubblico suggerisce di tesoreggiarla, come dimostra l'esperienza del bimetallismo.

dei beni sottratti al razionamento (prodotti agricoli) preferivano scambiarli con altri beni o servizi anziché cederli in cambio di moneta.

Si è convenuto di denominare *inflazione repressa* il fenomeno di eccesso di domanda monetaria, quando questa venga adattata alla scarsa offerta di beni mediante i controlli statali: razionamento, fissazione di prezzi massimi (calmieri) e assegnazione d'imperio dei fattori produttivi, anziché mediante il meccanismo dei prezzi. Il livello dei prezzi rivela in tal caso una, pressoché totale stabilità. Ma si tratta di stabilità solo apparente. Nella realtà, si verifica un disquilibrio, che può diventare sempre più accentuato, fra moneta disponibile nelle mani di persone e di enti privati e pubblici e beni e servizi suscettibili di essere acquistati. Con l'irrigidimento del livello dai prezzi si impedisce il manifestarsi di quel disquilibrio cioè il manifestarsi dell'inflazione. A ciò si ricorre per evitare che il meccanismo dei prezzi colpisca, in quelle eccezionali condizioni, troppo duramente le categorie lavoratrici. pressione dell'eccessiva domanda monetaria sui beni e sui fattori produttivi può infatti essere fronteggiata in due modi:

o lasciando che il meccanismo dei prezzi operi per ridurre la domanda al livello dell'offerta disponibile: è questa la inflazione palese che, nei casi in cui raggiunge grandi dimensioni, come accade in occasione delle guerre, è accompagnata, da conseguenze catastrofiche nei rapporti sociali e nel campo produttivo; ovvero imponendo la riduzione dei consumi mediante i controlli statali: inflazione repressa (1).

Col progredire di questa inflazione repressa il marco sperimentò un così forte svilimento da non offrire più che assai scarso incentivo a procacciarselo e tanto meno a conservarlo. Si ebbe così una paurosa diminuzione di offerta di lavoro con conseguente abbassamento di produzione. Si ebbe inoltre una sensibile diminuzione di risparmio monetario quale conseguenza della incapacità del marco a fungere da riserva di valori. Infine le autorità di occupazione addivennero al «cambio della moneta» con cui ridussero (estate 1948) a circa un decimo la quantità, di marchi presentati dal pubblico, che arrivavano fino ad un massimo di cinquemila a testa.

Concludendo: il comando statale non può considerarsi di per sé solo come il fondamento del valore della moneta. Là, dove questo non è assicurato dal contenuto metallico, occorre che lo Stato adotti delle misure, soprattutto in ordine alla limitazione della quantità dei segni monetari in circolazione, capaci di conservare la fiducia del pubblico nella moneta cartacea.

§ 4. La fiducia del pubblico come condizione essenziale del valore della moneta

L'elemento vitale della teoria metallista è che la fiducia è requisito

1) CHARLESWORTH, *The Economics of Repressed Inflation*, London, 1956.

essenziale della moneta e, ove manchi il valore intrinseco a ispirare fiducia nel pubblico, occorre che vi sia almeno una condotta delle autorità monetarie tale da indurre il pubblico ad accettare la moneta. Ciò si consegue principalmente mantenendo i mezzi monetari entro determinati limiti. Il significato essenziale della teoria nominalista consiste nella constatazione che lo Strumento di scambio non deve necessariamente avere un valore d'uso.

Quest'ultimo concetto è confermato dalla considerazione che in determinate circostanze la moneta metallica può avere un valore (in termini di beni) maggiore di quello del corrispondente metallo: ciò accade quando la quantità di moneta si trova ad essere assai limitata rispetto ai bisogni di circolazione. Per un certo periodo di tempo il valore del mezzo di pagamento differisce da quello del contenuto metallico (valore d'uso); di conseguenza, la forma esteriore della moneta diventa questione secondaria.

Può apparire strano che la disputa fra metallisti e cartalisti sia stata così lunga e accanita mentre in sostanza le rispettive vedute non sono mutuamente incompatibili ed anzi sono ormai ugualmente indispensabili per comprendere la monetaria contemporanea. A spiegare il tenace dissenso può servire la considerazione che le tesi rigidamente unilaterali erano legate entrambe ad una insufficiente distinzione fra due funzioni della moneta: strumento degli scambi e riserva di valori.

I metallisti, accentuando la seconda funzione, non ritenevano poterla riconoscere alla moneta di carta come tale: ed in ciò avevano indubbiamente ragione. Gli avversari concentravano l'attenzione sulla prima funzione e a buon diritto insistevano sulla capacità della moneta-segno a servire da strumento di scambio. In realtà le due funzioni sono indissolubilmente connesse. È vero che la moneta metallica adempie ottimamente il servizio di portavalori nel tempo, ma è pure innegabile che tale prerogativa è rafforzata dall'attitudine ad operare come mezzo di scambio. D'altra parte la moneta-segno è anche essa efficace riserva di valori fino quando resti efficace strumento di scambio. Questo è il punto centrale del problema. La preoccupazione di conservare la fiducia del pubblico nei biglietti e di assicurare, in vista di questa finalità, la stabilità del loro potere di acquisto rappresenta anche il fondamentale problema monetario dell'economia contemporanea (1).

1) Contro la funzione di «riserva di valori» è diretta la proposta della cosiddetta moneta fondente, che mira a ridurre la moneta esclusivamente a strumento di scambio. Praticamente la proposta vuole combattere il tesoreggiamento e a questo scopo obbliga i detentori di biglietti a scambiarli entro un certo periodo di tempo, sotto pena di vederli perdere ogni valore. I biglietti devono essere stampigliati presso un apposito ufficio su presentazione del possessore di essi; da quella data decorre il periodo alla fine del quale i biglietti perdono validità. La proposta si basa sul desiderio di lottare contro gli effetti dannosi del tesoreggiamento, non però del risparmio; attraverso il tesoreggiamento il pubblico praticamente può cagionare difficoltà serie alla circolazione. Sotto la minaccia di subirne la perdita, il detentore dei biglietti dovrebbe indursi a metterli in circolazione entro un certo

§ 5. *La teoria del costo di produzione (Spiegazione oggettivistica del valore della moneta).*

L'importanza che hanno avuto storicamente i metalli preziosi nella scelta dell'oggetto da servire come intermediario degli scambi oltre ad influenzare, come si è visto, la spiegazione teorica del fondamento del valore della moneta (teoria metallista), non è rimasta senza effetto sulla spiegazione degli elementi determinanti della misura del valore della moneta.

Precisamente in considerazione del fatto che la moneta metallica è in fondo una merce come le altre, è facile pensare che ad essa venisse estesa la spiegazione oggettivistica del valore, secondo il noto principio classico della formazione del valore delle merci in libera concorrenza; questa spiegazione risale infatti al Ricardo. Il valore di scambio della moneta tende al livello del costo di produzione del metallo (accresciuto delle spese di coniazione).

Anche per la moneta, come per ogni altra merce, bisogna distinguere il valore corrente, cioè il valore che in un determinato momento per effetto dell'azione di domanda ed offerta (valore nei brevi periodi), dal valore normale, che è il livello intorno a cui continuamente oscilla e verso cui costantemente tende il valore corrente (valore nei lunghi periodi).

Il livello del valore normale coincide come insegna la teoria del valore per tutte le merci — col costo di produzione del bene, che in questo caso è il metallo di cui si compone la moneta. Naturalmente, poiché il costo per produrre il metallo varia per le varie miniere, bisogna riferirsi a quello della marginale, cioè di quella operante in condizioni meno favorevoli il cui prodotto è ancora necessario ad approvvigionare il mercato. Più semplicemente si dirà, che il valore normale della moneta coincide col costo marginale del metallo.

Se infatti il valore o potere d'acquisto della moneta metallica supera per una ragione o per un'altra il costo di produzione del metallo, la prospettiva dei profitti stimola l'accrescimento della produzione e l'accresciuta offerta fa sì che il valore della moneta si abbassi fino a toccare il livello del costo di

periodo di tempo. A parte le difficoltà di attuazione, occorre osservare che la proposta è inefficace. Nella misura in cui il tesoreggiamento rientra nelle consuetudini inveterate, vigenti in determinati ambienti, ad esempio per l'assenza o la lontananza di istituti di credito, o per la mancanza di fiducia in essi, ecc. il rimedio sta evidentemente nella eliminazione di quegli inconvenienti. Può trattarsi però di fenomeno eccezionale e di vaste dimensioni, quale si verifica allorché il pubblico si rifiuta di fare acquisti in previsione di essere danneggiato da eventi futuri. A questi casi soprattutto vorrebbe porre rimedio la moneta fondente. Ma è chiaro che allora assai più efficace di quella minaccia, sono i provvedimenti che colpiscono alla radice l'atteggiamento esitante del pubblico che altro non desidera che fare uso della moneta posseduta. All'idea della moneta fondente è legato nome di Silvio Gesell, che la espose e difese qualche decennio fa nel volume: *Die natürliche wirtschafstordnung*, Berlin, 1911. Il KEYNES ha fatto uscire dall'oscurità questo, scrittore di origine tedesca, che visse però lungamente nell'America latina.

produzione. Analogamente, se il potere di acquisto della moneta metallica è inferiore al costo di produzione del metallo, si ha una diminuzione nella estrazione del metallo e la diminuita offerta riconduce il valore della moneta al livello del costo di produzione del metallo. Il medesimo principio si applica, fondamentalmente per i paesi sprovvisti di miniere.

Dovendo essi procurarsi il metallo mediante importazione, il costo di produzione del metallo equivale per essi al costo di importazione. E, più precisamente, tale costo equivale al costo dei beni che occorre esportare per ottenere in cambio il metallo. Pertanto si può dire che per i paesi privi di giacimenti di metalli preziosi il valore della moneta non potrà, a lungo andare, differire dal livello del costo di produzione dei beni esportati (aumentati delle spese di trasporto).

§ 6 - Critica della teoria del costo di produzione.

Essendo riferita esclusivamente alla moneta metallica, questa teoria fornire la spiegazione della misura del valore della moneta in generale e tanto meno della moneta priva di costo: la moneta cartacea. Più esattamente: là dove la moneta cartacea circola in sostituzione del metallo, la teoria esaminata conserva fondamentalmente la sua validità; la moneta sostituyente deriva infatti il suo valore da quella sostituita che, a sua volta, attinge il proprio dal costo di produzione; nei casi in cui la moneta cartacea non è appoggiata, al metallo, la teoria medesima perde ogni capacità esplicativa. Ma anche limitatamente alla moneta, metallica la teoria non può essere accolta senza riserve. La produzione dei metalli preziosi si compie in condizioni diverse da quelle degli altri beni. E ciò impedisce che ad essi si estenda il noto principio del livellamento del valore al costo di produzione. È opportuno qui ricordare la stessa circostanza che storicamente determinò la selezione dei metalli preziosi quali merci più adatte a fungere da moneta. Come si è detto a suo tempo, l'esistenza di una fortissima scorta accumulatasi nei secoli, consentita, dall'alto grado di durabilità di essi, è la circostanza principale da cui deriva la loro relativa stabilità di valore. Quella stessa circostanza è un ostacolo al pareggio del valore e del costo di produzione. A cagione della loro durevolezza, i metalli preziosi sono venuti accumulandosi in tale quantità che il flusso della produzione annua viene a rappresentare una frazione relativamente tenue dell'offerta complessiva.

In via di principio è esatto che la divergenza fra valore della moneta metallica e costo di produzione dei metalli provoca l'adattamento della produzione di essi nel senso sopra spiegato. Ma è vero altresì che la scarsa entità del flusso di produzione annua rispetto alla massa esistente impedisce che la tendenza all'adattamento si realizzi allo stesso modo con cui si verifica per altri beni. In altre parole, se la quantità di moneta offerta in un anno fosse uguale a quella prodotta entro l'anno, il valore si adeguerebbe al costo di produzione; ma, essendo enormemente più grande, quel livellamento è ben lungi dal verificarsi. Pertanto è piuttosto da ritenere che, lungi dall'essere il costo di produzione il

regolatore del valore della moneta metallica, è questo valore che tende a regolare il costo di produzione.

Si aggiunga poi che la produzione dei metalli preziosi non procede con la regolarità di quella degli altri beni. Essa va soggetta a notevoli fluttuazioni, dovute ad eventi puramente casuali: ritrovamento di nuovi giacimenti, esaurimento di quelli in via di sfruttamento, ecc., eventi che, per la circostanza sopra indicata, solo raramente sono in armonia con l'andamento del valore. Pertanto, pur riconoscendo l'esistenza della tendenza, del potere di acquisto della moneta metallica a Livellarsi al costo di produzione del metallo, bisogna ammettere che essa, incontri notevoli ostacoli.

In realtà, il valore della, moneta risulta determinato dalla domanda di moneta (che è poi individuata dall'offerta, dei beni scambiati contro moneta) e dalla massa monetaria che si trova in circolazione, sia essa di metallo o semplicemente rappresentativa.

Quest'ultima formulazione contiene in radice anche la spiegazione, oggi comunemente accolta, del potere di acquisto della moneta in generale. Essa avrà, più ampia illustrazione dopo che si sarà fatto cenno di un altro tentativo di determinare il potere di acquisto della moneta per via completamente differente, applicando cioè la spiegazione soggettivistica del valore.

§ 7 - La teoria dell'utilità marginale. (Spiegazione soggettivistica del valore della moneta).

Parallelamente alla sostituzione della spiegazione oggettivistica, del valore dei beni in generale propugnata dai classici (teoria del costo di produzione) con la spiegazione soggettivistica, che riconduce il valore alla utilità, marginale che i beni hanno per i singoli soggetti, si operò altresì dai seguaci di quest'ultimo indirizzo chiaro che anche i biglietti di banca, se ed in quanto sono con (scuola austriaca) il tentativo di riportare il potere di acquisto della moneta, alla sua utilità marginale.

La spiegazione soggettivistica del valore della moneta ha avuto diverse formulazioni, che possono essere distinte a seconda che riferiscano il valore della moneta:

- a) all'utilità marginale del metallo merce;
- b) alla utilità marginale della moneta, derivante a sua volta dall'utilità marginale dei beni che la moneta permette di acquistare;
- c) all'utilità marginale della moneta, risultante dallo scambio marginale che essa permette di effettuare.

Non è necessario prendere in esame le diverse formulazioni. In armonia a quanto si è detto nella valutazione critica della teoria del costo di produzione, è facile osservare che la prima delle tre spiegazioni soggettivistiche non può aspirare a dignità di teoria generale del valore della, moneta, dato che si riferisce esclusivamente alla moneta metallica.

Né maggiore interesse desta la terza spiegazione soggettivistica (Kinley). La semplice enunciazione dimostra che essa può tutt'al più darci un'idea, di ciò che possiamo chiamare il «valore sociale» della moneta, cioè il servizio reso dalla moneta al sistema, economico uscito dallo stadio del baratto, ma non può definire il valore di scambio, cioè il potere d'acquisto della moneta.

Certamente si può sostenere che, consistendo l'utilità della moneta, negli scambi che consente di compiere, ed essendo il vantaggio degli scambi successivi decrescente, vi deve essere uno scambio marginale — a cui corrisponde il servizio marginale reso dalla moneta — dal quale scambio risulta, determinata l'utilità marginale della moneta. Ma, l'accrescimento di produttività del sistema economico, ottenuto mediante la moneta (valore sociale della moneta) nulla ci dice del valore dell'unità monetaria (capacità di acquisto della moneta). Tanto ciò è vero che, potendosi passare dall'economia di baratto a quella monetaria mediante impiego di quantità differenti di moneta, il valore dell'unità, monetaria non risulta definito in alcun modo dall'impiego della moneta.

Merita di essere ricordata la seconda spiegazione, sostenuta in particolar modo dal Wieser. Come per ogni altro bene, così anche per la moneta il valore è dato dall'utilità marginale. Ma la moneta non è né un bene di consumo né un bene di produzione (strumentale). Poiché essa non offre utilità diretta in vista del soddisfacimento dei bisogni, la sua utilità, va desunta dall'utilità dei beni che permette di acquistare. Perciò il valore della moneta è maggiore o minore se l'utilità marginale dei beni che in cambio di essa si ottengono è più grande o più piccola.

È facile vedere il punto debole di questa teoria. Che vi debba essere uguaglianza fra utilità marginale della moneta e beni con essa scambiati, è innegabile. Si tratta di vedere se sia corretto dal punto di vista logico derivare da quella constatazione il principio esplicativo del valore della moneta. Un istante di riflessione mostra che per poter parlare di quella uguaglianza occorre presupporre già, noto il valore della moneta. E questo procedimento equivale a ragionare in circolo. Infatti, la determinazione dell'utilità marginale dei beni, e quindi della moneta, non può essere fatta se non sulla, base dei prezzi in moneta dei beni stessi. Dai prezzi dei beni risulta la quantità dei beni ottenibili in cambio di una data quantità di moneta; e solo quando si conosce la quantità dei beni ottenibili si può determinare l'utilità marginale di essi. Ciò significa che nel momento in cui si ricava l'utilità marginale dei beni, cui corrisponde l'utilità marginale della moneta, sono già noti i prezzi, vale a dire il reciproco del potere d'acquisto della moneta, e perciò è noto anche il valore della moneta.

In altre parole: la inapplicabilità della teoria dell'utilità marginale alla spiegazione del valore della moneta deriva dal fatto che quella teoria fonda il valore di scambio dei beni sul grado di utilità di questi per il soggetto, mentre è chiaro che il grado di utilità, della moneta per l'individuo dipenda dal suo valore di scambio. Come si è or ora ricordato, la moneta riveste, infatti, utilità, proprio

in quanto ha valore di scambio e di conseguenza il grado di utilità è determinato dal livello del valore di scambio.

Per superare questa obiezione taluno ha proposto di riferire il valore della moneta all'utilità, marginale dei beni acquistabili, supponendo quindi che la valutazione dei beni avvenga non in base a prezzi esistenti ma in previsione di determinati prezzi futuri. Una attenta riflessione mostra però che il tentativo di spezzare il circolo entro cui si aggira la teoria non è riuscito. L'utilità marginale dei beni desunta dai prezzi futuri è puramente immaginaria e non ha rilevanza, fino a quando il soggetto non acquista effettivamente i beni. Ma l'acquisto avviene ai prezzi esistenti sul mercato, cioè in una situazione in cui è già noto il valore della moneta, come si è or ora dimostrato.

CAPITOLO V. LA TEORIA QUANTITATIVA DELLA MONETA E LE TEORIE MONETARIE CONTEMPORANEE

§ 1. L'equazione dello scambio nella più semplice espressione

Senza addentrarsi nei numerosi altri tentativi diretti a spiegare l'azione della moneta sui prezzi, ed a chiarire quindi la capacità d'acquisto della moneta, occorre qui esporre la teoria che, pur non essendo del tutto scevra di elementi controversi, offre oggi più largo terreno d'intesa: la teoria quantitativa della moneta.

Dal punto di vista storico, il principio quantitativo venne sostenuto prima delle spiegazioni fondate sul costo di produzione del metallo e sull'utilità marginale. Se esso viene qui trattato per ultimo ciò è dovuto al maggior grado di validità che esso presenta nei confronti di quelle spiegazioni e di altri affini, che per brevità si omettono.

Nella sua più generale formulazione la teoria quantitativa può essere enunciata così:

il valore della moneta dipende dalla quantità di moneta in circolazione.

Con l'aumentare della moneta diminuisce il suo valore, cioè aumentano i prezzi, e viceversa. Per evitare interpretazioni equivocate è opportuno analizzare le proposizioni fondamentali.

Considerando il complesso degli scambi che si compiono col mezzo della moneta, in un determinato periodo di tempo, si può stabilire una identità, che rappresenta la relazione intercedente fra moneta e prezzi. L'ammontare della moneta (metallica e biglietti di banca ovvero moneta inconvertibile) occorsa per i pagamenti, corrisponde esattamente al prodotto dei beni scambiati per il livello medio dei prezzi. Possiamo scrivere:

$$M = PQ;$$

in cui:

M = moneta;

P = livello generale dei prezzi;

Q = quantità dei beni scambiati.

Questa formula è denominata *l'equazione dello scambio*.

Quanto alla valutazione di M si possono seguire due procedimenti.

Secondo alcuni M non indica tutta, la moneta emessa, ma quella parte di essa che viene effettivamente impiegata negli scambi nel periodo considerato, cioè la moneta, in effettiva circolazione, ovvero la moneta emessa da cui è sottratta la moneta giacente. In essa non è compresa:

a) quella tesoreggiata;

b) quella che ciascuno conserva presso di sé per far fronte a eventuali necessità;

c) quella conservata nelle casse delle banche (1).

Questo procedimento consiste nel calcolare quanta parte di moneta giace, per un motivo o per un altro, inoperosa, e nel dedurla dall'ammontare globale della moneta per ricavare la circolazione effettiva.

Si può seguire però anche un'altra via. Si può prendere come base l'ammontare totale della circolazione e poi tener conto di quella parte di essa che non è impiegata negli atti di scambio. Ciò implica applicare a tutta la moneta emessa la velocità di circolazione. Questa via si terrà nella esposizione che segue.

La formula, su indicata, ($M = PQ$) presuppone che l'unità monetaria sia impiegata una volta sola, nel periodo considerato. In realtà la medesima unità monetaria può servire a compiere diversi atti di scambio in un dato periodo, ovvero può richiedere più periodi per eseguire un solo atto di scambio.

Sorge di qui la nozione di *velocità di circolazione* della moneta, che può essere definita così: il numero di volte che, in media l'unità monetaria viene scambiata in un dato periodo di tempo, contro. beni e servizi. Essa dipende da vari fattori.

Innanzitutto, varia in dipendenza delle abitudini dei singoli circa il modo di distribuire nel tempo l'impiego del reddito. Così, ad esempio, la moneta facente parte del reddito delle classi agricole si muove più lentamente di quella del reddito dei ceti industriali e commerciali.

1) Questa espressione è ambigua. Può essere intesa letteralmente solo nel caso di circolazione esclusivamente metallica, in cui una certa quantità di moneta sia lasciata puramente e semplicemente in custodia nelle banche. Se invece, come la regola nel sistema aureo, la riserva metallica dà luogo a circolazione di biglietti, il calcolo va eseguito diversamente: infatti per ogni unità di moneta metallica che entra nella riserva della banca centrale, ne escono due o tre o anche più in biglietti. Ragionamento analogo va fatto se, accanto alla moneta metallica e ai biglietti di banca, si include nel medio circolante anche la moneta bancaria (come si dirà subito introducendo M.). Solo che in tal caso è un rapporto maggiore quello del quale si accresce il circolante in armonia col passare di ogni unità di biglietti alla riserva delle banche ordinarie, come garanzia della circolazione degli assegni.

Inoltre influisce sulla rapidità del trasferimento la *struttura generale del mercato*, e cioè il grado di sviluppo dei mezzi di trasporto, nonché l'esistenza di una organizzazione commerciale adatta, la densità della popolazione, ecc.

D'altra parte la maggiore o minore rapidità con cui si muove la moneta nell'unità di tempo dipende dalle consuetudini individuali o di gruppo rispetto al ritmo delle riscossioni e dei pagamenti, e, quando si consideri anche la moneta bancaria, dal grado di sviluppo del sistema, bancario e creditizio, dalla diffusione delle vendite a rate e da altri fattori.

§ 2. *La velocità di circolazione della moneta*

Quanto maggiore è il numero degli scambi effettuati mediante l'unità monetaria nell'unità di tempo considerata, tanto maggiore è la sua *velocità di circolazione*. E ciò non è indifferente rispetto alla relazione fra moneta e prezzi. Raddoppiando la velocità di una vettura è possibile trasportare in un dato tempo tanti viaggiatori quanti ne trasportano due vetture alla precedente velocità.

Occorre quindi inserire nella identità la velocità media di circolazione della moneta, che risulta dal rapporto fra dei pagamenti, occorsi per gli scambi effettuati in un dato periodo, e la quantità media di moneta in circolazione (1). E cioè:

$$V = S / M$$

in cui:

V = velocità di circolazione;

S = volume degli scambi effettuati nell'unità di tempo (e cioè *valore monetario* degli scambi);

M = quantità di moneta.

Si avrà, allora

$$MV = PQ$$

A commento della formula $V = S / M$, si può osservare quanto segue.

Se l'entità complessiva dei pagamenti effettuati in dato periodo, ad esempio in un mese, in un dato mercato, è uguale alla quantità di moneta esistente in media nel mercato stesso, allora S/M cioè la velocità di circolazione è uguale all'unità: ogni moneta è servita una volta sola come mezzo di pagamento in quel mese. È invece superiore all'unità; è, ad esempio, uguale a 5, se le singole unità della massa monetaria esistente in media nel mercato (5.000.000) hanno operato in modo da rendere possibili pagamenti per l'ammontare di 25.000.000.

1) È bene precisare che l'idea di velocità di circolazione della moneta non è del tutto nuova. La si trova già in Locke, in Petty, in Cantillon, ecc.

Ciò non significa, però che ciascuna unità ha necessariamente compiuto 5 trasferimenti; alcune possono averne eseguito di più, altre di meno. anzi si può ammettere che nel periodo considerato alcune unità, siano rimaste oziose. È il risultato globale che importa. La nozione di velocità di circolazione della moneta ci suggerisce l'espedito di sottrarre quelle unità dalla totalità della moneta esistente, attribuendo ad esse il coefficiente di circolazione zero.

Si noti che, mentre si riferisce ad un determinato *momento*, V non è concepibile se non in relazione ad un *periodo* di tempo. Per rendere omogenee le due entità occorre procedere in uno di questi due modi:

- o prendere l'ammontare medio di moneta in circolazione nel periodo a cui viene riportato anche V ,
- o assumere che il volume di moneta circolante resti costante per l'intero periodo (1).

§ 3. La moneta bancaria quale elemento della equazione dello scambio

Considerando poi che la funzione monetaria è adempiuta anche dalla cosiddetta moneta bancaria (M') avente una propria velocità di circolazione (V'), occorre scrivere:

$$MV + M'V' = PQ.$$

La moneta bancaria (M') non è — come sappiamo — indipendente dalla moneta metallica e dalla moneta rappresentativa (M); ma nella formula è

1) Oltre alla nozione di velocità di circolazione della moneta nel senso sopra spiegato vi è quella di *velocità di circolazione monetaria del reddito*, che è la velocità di trasformazione della moneta nel reddito e cioè il numero di volte in cui l'unità monetaria passa attraverso il circuito economico e diviene reddito monetario. Statisticamente si esprime con un rapporto che ha al numeratore il reddito nazionale e al denominatore la circolazione monetaria. Il rapporto indica il numero delle rotazioni monetarie effettuate nel periodo considerato. Così, se la massa monetaria uguale alla metà del reddito globale si dirà che la moneta si è tramutata in reddito due volte nel periodo in esame. Il volume totale degli scambi effettuati per produrre un dato reddito globale supera di molto la cifra del reddito perché questo prescinde dai servizi intermediari e dalle operazioni di trasferimento. Il concetto di velocità di circolazione monetaria del reddito è utile alla teoria del reddito in quanto, facendo questa astrazione dall'ammontare e dall'influenza della massa monetaria, deve far intervenire l'idea di trasformazione di moneta in spese del reddito, sia che si tratti di spese che danno luogo al reddito sia di spese effettuate con l'impiego del reddito. Inoltre essa serve a chiarire la diversità di comportamento della circolazione del reddito nelle società sottosviluppate o arretrate e in quelle progredite. Nelle prime quella circolazione tende ad essere elevata perché, dato il basso livello dei guadagni, ogni pagamento ricevuto si tramuta rapidamente in spesa di consumo: i pagamenti sono generalmente dovuti ad operazioni di scambio e raramente operazioni speculative o di risparmio. Il contrario si verifica nei Paesi industrialmente evoluti, in cui essendo relativamente elevato il reddito risparmiato, si ha tendenza a diminuzione del rapporto fra consumo e reddito e ad accrescimento del rapporto fra consumo e risparmio.

considerata come variabile indipendente.

La velocità di circolazione di essa (V') è il rapporto fra il valore monetario dei pagamenti con essa effettuati e la quantità media di moneta bancaria esistente nel periodo considerato. Essa è più elevata di V e subisce anche oscillazioni più intense, riferendosi in modo particolare alle contrattazioni del mercato finanziario, che è assai più sensibile di quello dei beni di consumo, a cui principalmente è connessa V .

Ora resta da dire qualche parola per illustrare i simboli P e Q . P , che indica il livello generale dei prezzi, è la media dei prezzi di tutti i beni scambiati. Q rappresenta il complesso dei beni scambiati. Esso è superiore al volume di beni prodotti perché una parte di questi cambia più volte di mani nel corso del periodo considerato; di qui nasce la nozione di *velocità di circolazione dei beni* (1), di cui non si fa qui che un semplice cenno in armonia al carattere elementare della trattazione.

Talora Q è interpretato come «movimento degli affari» perché opportunamente si vuol porre in rilievo che Q comprende non solo i beni di consumo ma ogni specie di beni reali; non solo le merci anche i servizi: non solo i beni reali ma beni formali (2). Come si vede, Q è un'entità eterogenea perché comprende tonnellate di ferro, centinaia di automobili, metri di stoffa, ecc. Per renderla omogenea bisogna assumere come unità, le quantità di beni corrispondenti all'unità monetaria e cioè assumere i valori monetari dei beni.

§ 4 - La teoria quantitativa

Ora abbiamo a disposizione gli elementi per passare alla formulazione della teoria, quantitativa.

Dalla identità sopra indicata, che impropriamente viene detta anche equazione dello scambio, è facile vedere che il livello medio dei prezzi risulti dal rapporto fra la quantità di moneta in circolazione (tenuto conto della

1) È stato sostenuto da taluni studiosi non essere necessario introdurre V nella formula perché essendo anche le merci scambiate contro moneta ogni volta che la moneta viene scambiata contro le merci, la velocità di circolazione della moneta è sempre uguale alla velocità di circolazione dei beni. Pertanto se non si introduce V nella seconda parte della formula non vi è ragione per inserirla nella prima parte. Il ragionamento non è esatto. È chiaro infatti che P Q , indicando il flusso totale dei beni venduti, contiene già, per maniera stessa con cui è stato definito, l'elemento corrispondente agli scambi successivi dei beni, che costituisce la velocità di circolazione dei beni.

2) In lingua inglese, al posto del simbolo Q si usa generalmente collocare il simbolo T , che è l'abbreviazione di transactions. Questa parola, che erroneamente viene tradotta da taluni in italiano con transazioni, -sta ad indicare il complesso degli scambi di beni e servizi effettuati nell'unità di tempo: corrisponde perciò al movimento degli affari. Non è esatto parlare di transazioni perché nel diritto italiano la transazione è un tipo particolare di contratto; mentre in lingua inglese transactions denota ogni tipo di contrattazione.

velocità, di circolazione) e la, quantità di beni scambiati:

$$P = MV/Q + M'V'/Q$$

E, reciprocamente, il potere di acquisto o capacità di acquisto della moneta (C) risulta dal rapporto inverso:

$$C = Q / MV + M'V'$$

La quantità dei beni scambiati (Q), come si è sopra notato, rappresenta la domanda di moneta; la quantità di moneta esistente, tenuto calcolo della sua velocità di circolazione (MV + M'V') a sua volta rappresenta l'*offerta di moneta*; dal loro incontro risulta determinata la capacità di acquisto della moneta. E precisamente: questa *varia in ragione diretta della quantità dei beni scambiati e in ragione inversa della quantità di moneta circolante e della sua velocità*.

Aumentando la quantità, dei beni scambiati, fermi restando ammontare e velocità, di circolazione della moneta, aumenta la quantità di beni che si ottengono in cambio dell'unità monetaria e pertanto aumenta la capacità di acquisto della moneta. Aumentando la massa (o la velocità di circolazione) della moneta, mentre è inalterata la quantità di beni scambiati, diminuisce la quantità di beni che si ottengono in cambio dell'unità monetaria, il che vale a dire: diminuisce il potere di acquisto della moneta.

In conclusione, come per ogni altro bene, il valore o capacità di acquisto della moneta varia in ragione diretta del variare della domanda e in ragione inversa dell'offerta della moneta stessa.

Che cosa s'intende per domanda di moneta? Evidentemente essa è misura della tendenza del pubblico a trattenere la moneta presso di sé anziché a spenderla o a investirla. In periodi di prezzi calanti questa tendenza, si accentua; il pubblico si astiene dall'acquistare beni o dall'accrescere gli investimenti. I prezzi subiscono ulteriori abbassamenti: il valore della moneta si eleva.

In periodi d'inflazione invece, quando si prevede che gli aumenti dei prezzi abbiano a perdurare, il pubblico evita di trattenere a lungo presso di sé la moneta e la scambia contro merci o titoli industriali o valute estere; ciò provoca, l'inasprimento dell'elevazione dei prezzi e quindi la caduta del valore della moneta. Nel primo caso parliamo di aumento, nel secondo di diminuzione di domanda di moneta. Oppure: nel primo caso di diminuzione, nel secondo di aumento di velocità, di circolazione della moneta. L'offerta della moneta dipende dal sistema monetario e dall'ordinamento bancario, di cui si dirà più avanti.

Non basta affermare che, aumentando il medio circolante, aumenta il livello dei prezzi, e quindi diminuisce il potere di acquisto. della moneta; occorre precisare che ciò avviene se resta inalterata. la quantità dei beni scambiati e, se immutata resta pure la velocità di circolazione della moneta (1).

Una formulazione che permetta di sfuggire alle frequenti interpretazioni semplicistiche o unilaterali del principio quantitativo, anche se scarsamente esplicativa del fenomeno indagato, può essere la seguente:

Col variare del rapporto fra quantità di moneta disponibile e quantità di merci o servizi offerti sul mercato, i prezzi tendono a variare nello stesso senso in cui varia il rapporto.

§ 5. *Le prime formulazioni della teoria quantitativa.*

A cagione dell'influenza che attribuisce alla quantità di moneta nella determinazione del valore di essa, la teoria su esposta viene denominata *teoria quantitativa della moneta*. Essa, è pervenuta alla sua più elaborata formulazione in epoca relativamente recente (nel 1911, per opera dell'economista americano Irving Fisher, che la adattò alle attuali condizioni della circolazione monetaria). Però era stata enunciata già alcuni secoli addietro, benché in forma rudimentale e solo approssimativa (Davanzati (2), Montanari (2), Locke (1691), Montesquieu (1748), Hume (1752), Galiani, ecc.).

Un grande impulso alla illustrazione e propagazione del principio quantitativo si ebbe all'inizio dell'età, moderna, all'epoca della cosiddetta rivoluzione dei prezzi. Il considerevole rialzo dei prezzi dei beni, prima nella penisola iberica e poi in tutta Europa, come conseguenza dell'afflusso dei metalli preziosi provocato dalla conquista e colonizzazione dei territori dell'America Centrale e Meridionale da parte dei Portoghesi e degli Spagnoli, condusse a rendersi conto della relazione intercedente fra aumento di medio circolante (in questo caso: moneta metallica) e livello dei prezzi.

È rimasto celebre lo scritto polemico di J. Bodin, che contestava le opinioni generalmente sostenute allora per spiegare il rialzo dei prezzi in Francia e additava la causa principale nell'abbondanza, dei metalli preziosi: *Réponse au paradome de N. De Maaestroit, touchant l'enhérissement de toutes choses et le moven d'y remédier* (1568). Il paradosso contro cui polemizzava, il Bodin,

1) Così diventa agevole spiegare un fatto che alcuni anni dopo la guerra a molti appariva incomprensibile e suggeriva interpretazioni insostenibili: che l'aumento dei prezzi verificatosi in Italia rispetto all'anteguerra era di gran lunga superiore a quello della circolazione dei biglietti. Vi fu perfino chi ne deduceva che per ristabilire l'equilibrio fra prezzi e medio circolante occorreva favorire l'espansione monetaria fino a portarla ad un multiplo della circolazione ante-guerra corrispondente all'accrescimento verificatosi nel livello dei prezzi. Concorrono a spiegare il preteso squilibrio fra prezzi e medio circolante la penuria di merci (diminuzione di Q rispetto all'anteguerra) e la diminuzione del tesoreggiamento (aumento di V). Naturalmente occorre tenere conto anche dell'andamento della circolazione creditizia (M') per evitare di cadere in altre erronee interpretazioni.

2) Lezioni delle monete (1588), nella Collezione di Scrittori Classici Italiani di Economia Politica. Parte Antica, Tomo II, Milano, 1804. (2) Sul Montanari si veda la recente opera: e. Montanari. Ein friiher italienischer aeldtheoretiker, Zürich, 1949.

espresso dal consigliere della Corte dei Conti di Francia, De Malestroit, nel saggio: *Paradoxes sur le fait des monnaies* del 1566, era tipico della mentalità mercantilista; in nessun caso questa era disposta ad ammettere che l'abbondanza di metalli preziosi potesse essere pregiudizievole all'economia del paese. Esso suonava presso a poco così: l'aumento dei prezzi è solo apparente; è che il pubblico sente meno l'attrattiva dell'oro a causa della tosatura delle monete.

La considerazione degli effetti sui prezzi dell'estrazione dei metalli e dell'ingresso dei metalli in conseguenza della bilancia commerciale favorevole è pure decisiva nella spiegazione presentata dal Cantillon nel suo famoso *Essai sur nature du commerce en général*, apparso nel 1755. Egli nota che l'aumento d'offerta di moneta, dovuto all'una o all'altra causa, accrescendo il consumo dei proprietari di miniere e di quanti con essi lavorano, nel primo caso, e dei commercianti e dei produttori che beneficiano dell'eccedenza di esportazione nel secondo caso, si traduce in aumento di prezzi dei beni. L'aumento dei prezzi però non si estende ugualmente su tutte le specie di derrate e di merci né proporzionalmente alla quantità addizionale di moneta.

L'interesse per il principio quantitativo si riaccese al tempo delle guerre napoleoniche allorché — dopo il 1791 — la Banca di Inghilterra accrebbe considerevolmente la circolazione cartacea dando luogo alla svalutazione dei biglietti rispetto all'oro. Più tardi, quando si procedette al riordinamento della Banca, d'Inghilterra col Bank Act di Sir Robert Peel nel 1844 e si aprì la controversia fra principio monetario e principio bancario (*currency principle*, *banking principle*) — di cui si parlerà più avanti a proposito della emissione dei biglietti (Parte III, Cap. XI) — tornò in onore l'argomento della teoria quantitativa.

Per molto tempo, fino alla elaborazione del Walras, era stato considerato il rapporto istantaneo fra quantità, di moneta e livello dei prezzi. Il Fisher prende a considerare non più l'ammontare della moneta in un dato istante ma la circolazione monetaria *nel corso di un certo periodo*, e perciò aggiunge ad M il coefficiente V , che esprime il numero di passaggi compiuti dall'unità monetaria, nel periodo di tempo; inoltre egli designa, separatamente la moneta fiduciaria e creditizia (M') e la rispettiva velocità di circolazione (V').

6. - Alcune critiche alla teoria quantitativa.

La teoria quantitativa della moneta deve essere correttamente interpretata se si vuole sfuggire alle numerose critiche che contro di essa sono state rivolte. Dei rilievi critici che più frequentemente le vengono mossi vanno ricordati i seguenti:

- a) essa, si riduce a mera *tautologia*;
- b) presuppone *condizioni irreali*, nelle quali soltanto può ammettersi che ciascuno degli elementi della equazione dello scambio varî senza che i rimanenti mutino anch'essi;

- c) soffre di eccessiva rigidità e di esagerato meccanicismo, se pretende sostenere che le variazioni degli elementi dell'equazione dello scambio adducano *variazioni proporzionali* nel livello dei prezzi;
- d) ammette che i vari elementi dell'equazione dello scambio siano del tutto indipendenti dalle condizioni del mercato, siano cioè, come si usa anche dire, *variabili indipendenti*;
- e) ritiene che il livello medio dei prezzi sia l'unico *elemento passivo*,

Da quanto si è detto sopra appare che quella che di solito viene denominata equazione dello scambio è una semplice identità. Essa non ha pertanto di per sé alcun valore euristico. I due membri dell'equazione indicano in fondo la medesima entità, esprimendola soltanto in forma diversa. PQ denota, il complesso dei pagamenti che si compiono per gli scambi dei beni effettuati, ed altrettanto esprime $MV + M'V'$. E così la formula del prezzo

$$P = MV/Q + M'V'/Q$$

è né più né meno che un'altra maniera di rendere la definizione del prezzo: rapporto fra la moneta, e i beni ottenuti in cambio. Tuttavia è utile fare ricorso all'equazione per fissare l'idea, che il potere di acquisto della moneta risulta determinato dalla domanda e dall'offerta della moneta stessa, ed anche per stabilire un utile punto di partenza per ulteriori ricerche.

Allorché si dice che, aumentando la quantità di moneta ovvero la velocità di circolazione, ovvero diminuendo la quantità di beni scambiati aumenta il livello medio dei prezzi, si ragiona in base alla clausola *coeteris paribus*, la cui ammissione è giustificata solo come ipotesi di studio.

In realtà non accade mai che aumentando, ad esempio, Q si abbia a registrare solo l'effetto diretto ed esclusivo della variazione di P. Generalmente fra l'una e l'altra variazione si inserisce una variazione di V, che modifica, l'influenza dell'aumento di Q su P. L'accrescimento degli scambi di solito trae seco un acceleramento della velocità di circolazione della moneta, di guisa che la tendenza alla diminuzione di P, conseguente all'aumento di Q, resta in tutto o in parte neutralizzata.

La circostanza che all'influenza diretta delle variazioni di M (o di V), o di M' (o di V'), e di Q su P si accompagna sempre una influenza indiretta, mediata, fa vedere come debba necessariamente mancare la *proporzionalità* nelle variazioni dei vari elementi dell'equazione dello scambio e quelle di P.

L'aumento della quantità, di moneta in circolazione, ovvero della velocità di circolazione (cioè della domanda di moneta), imprime un movimento analogo al livello medio dei prezzi. Ma contemporaneamente esso suscita, altre reazioni. Se l'aumento dei prezzi si propaga dapprima ai beni di consumo, la prospettiva di profitti stimola la produzione. Lo stesso effetto si ha se l'aumento di moneta (o di velocità) si realizza mediante facilitazioni creditizie accordate agli imprenditori. Ciò significa però che anche Q tende ad aumentare. Di conseguenza, la spinta all'aumento di P, partente dalla, variazione di M (o di V), ovvero di M' (o di V'), si incontra con una controtendenza, onde finisce per

essere in parte neutralizzata dall'accrescimento del volume degli scambi; di conseguenza l'aumento di P è meno che proporzionale all'aumento del fattore che vi diede origine.

Queste reazioni sono condizionate dalle caratteristiche dei singoli mercati ai quali giunge la moneta che entra in circolazione e più particolarmente dalla *elasticità dell'offerta dei beni*. Se si tratta di mercati sui quali l'offerta è suscettibile di accrescimento in risposta all'aumentata domanda, siano beni di consumo o beni capitali, allora, l'immissione della moneta, addizionale non provoca necessariamente una sensibile elevazione dei prezzi (1).

Si può dare il caso anzi che l'accrescimento di domanda, favorendo il progresso tecnico, adduca a riduzione di costi, che si traduca in riduzione di prezzi. Comportamento diverso hanno i mercati in cui l'offerta non è suscettibile di espansione sotto lo stimolo dell'aumento di domanda.

Evidentemente occorre anche considerare l'entità del fenomeno. Se l'aumento di moneta è tenue rispetto ai beni esistenti, l'ipotesi ora formulata è probabile; se invece è un'enorme massa di moneta che si riversa sul mercato, è inevitabile che si determini il disquilibrio fra moneta e beni, e che i prezzi si muovano nella stessa direzione del medio circolante. Ciò significa che l'effetto delle variazioni della quantità di moneta sui prezzi non può essere stabilito prescindendo dal gioco dei fattori operanti sull'offerta e sulla domanda nei singoli mercati a cui si rivolge la moneta addizionale.

La controtendenza può agire finanche sullo stesso fattore da cui parte la spinta, alla variazione di P . L'aumento di M , ad esempio, può essere attenuato non appena esso cominci ad egire su P . Trattandosi infatti di moneta, metallica, la riduzione della capacità di acquisto, provocata dall'aumento di M , altera il rapporto esistente fra valore legale e valore commerciale del metallo e mostra ai possessori di moneta la convenienza della fusione. La sottrazione dalla circolazione di una, parte della moneta metallica fa sì che M non resti accresciuto per l'intero ammontare dell'originario aumento; conseguentemente l'aumento di P è anche in questo caso meno che proporzionale all'aumento di M .

Analogamente si può osservare che la diminuzione di M (sempre nel caso di moneta metallica) non è seguita da uguale diminuzione di P . Infatti la capacità di acquisto della moneta metallica in tal caso aumenta e provoca la divergenza del valore commerciale del metallo. Diventa conveniente per i possessori di

1) Da taluni difensori del principio quantitativo si risponde a questa critica che la teoria è formulata sul presupposto che tutte le risorse produttive siano impiegate. In tal caso l'aumento di domanda, che tiene dietro all'aumentata quantità di circolante, non può dar luogo ad aumento di produzione suscettibile di neutralizzare la spinta verso l'aumento dei prezzi. Ma è qui uno dei punti deboli della teoria quantitativa. Le ricerche economiche contemporanee, soprattutto dietro l'impulso del Keynes, considerano i fenomeni economici senza legarsi al presupposto che i fattori produttivi siano integralmente impiegati. Anzi indagano appunto quali siano le condizioni affinché si realizzi il pieno impiego. Per questa via la teoria monetaria tende ad inserirsi nella teoria economica generale.

metallo di trasformarlo in moneta, onde la quantità di M resta accresciuta. Perciò la diminuzione di P è meno che proporzionale alla originaria diminuzione di M .

Analoghi ragionamenti possono farsi per i casi di circolazione di moneta rappresentativa, di moneta, cartacea inconvertibile e di moneta bancaria, per dimostrare che non mancano mai influenze indirette che alterano in qualche modo l'azione delle variazioni nell'ammontare o nella velocità di circolazione della moneta sull'andamento del livello medio dei prezzi. Si consideri, ad esempio, l'aumento di M in caso di circolazione di moneta inconvertibile. La immediata conseguenza è la diminuzione del potere di acquisto, che spinge taluni a liberarsi sollecitamente della moneta. Ed ecco che la cresciuta velocità di circolazione si aggiunge all'originario aumento di P per intensificare l'influenza su P , di guisa che l'aumento dei prezzi risulta più che proporzionale all'aumento della moneta.

§ 7 - La corretta interpretazione della equazione dello scambio. Le variazioni autonome del livello dei prezzi.

La rigidità della equazione dello scambio va ulteriormente mitigata con la considerazione che le stesse variazioni di M (o di V), di M' (o di V') o di Q non possono in alcun modo essere riguardate come autonome. Esse dipendono dalle condizioni del mercato conseguenza sono più o meno direttamente, collegate all'andamento della capacità di acquisto della moneta, e perciò a quello del livello medio dei prezzi.

Ciò è evidente per V , dopo quanto si è detto nel definire la velocità di circolazione della moneta. Né meno evidente è per Q , essendo il volume degli scambi e l'ampiezza della produzione influenzati da fattori svariatisimi, in cui entra sempre l'andamento dei prezzi. Ma lo stesso vale anche per M .

È noto infatti che l'ammontare della moneta metallica non dipende esclusivamente dalla quantità di metallo esistente ma anche dell'impiego di questo per usi non monetari; ma questo naturalmente non è indipendente dal potere di acquisto della moneta. Ugualmente può dirsi della moneta, cartacea; l'ammontare di questa non è regolato esclusivamente dalle decisioni di chi è autorizzato ad emetterla ma subisce altresì l'influenza della fiducia del pubblico e pertanto non è indipendente dall'andamento generale del mercato.

Infine, contrariamente a quanto condurrebbe ad affermare una rigida interpretazione della equazione dello scambio, bisogna notare che non sempre il livello dei prezzi subisce la influenza di M (o di V), di M' (o di V') e di Q . Il livello dei prezzi può invece essere esso stesso suscettibile di esercitare un certo influsso su quegli elementi.

Ciò accade allorché la, previsione di variazione di uno o di più degli elementi indicati si diffonde nel pubblico e fa anche entrare in gioco la *speculazione*. Il previsto aumento nel livello dei prezzi dei beni di consumo può avere per conseguenza la riduzione dell'offerta di alcuni beni, da parte dei produttori, in vista dei profitti da realizzare nel momento in cui il rialzo dei

prezzi diverrà effettivo. Può al tempo stesso stimolare l'accrescimento della domanda dei beni medesimi, sia da parte dei consumatori, in vista del vantaggio di acquistare ai prezzi esistenti, che prima o dopo aumenteranno, sia da parte degli speculatori, che si ripromettono guadagni con l'acquistare beni da rivendere successivamente a prezzi più elevati.

L'una e l'altra operazione hanno l'effetto convergente di far aumentare i prezzi prima, ancora, che sia divenuto effettivo il previsto accrescimento dell'ammontare della circolazione.

La variazione dei prezzi, si produce quindi senza che siasi precedentemente verificato il mutamento in M . Ed anzi sarà la variazione di P che in tal caso determinerà, quella di M (o di V), ovvero di M' (o di V'), ovvero ancora di Q . Infatti, l'operazione speculativa di chi acquista beni in anticipo rispetto alle abitudini fino allora seguite, è resa possibile con l'accrescimento della velocità di circolazione della moneta, ovvero con l'aumento nell'ammontare o nella velocità della moneta bancaria. D'altra parte l'operazione speculativa di chi ritarda la vendita dei beni, rispetto al ritmo fino allora seguito, si traduce in diminuzione del volume degli scambi (1).

Analoga considerazione può farsi per il caso di prevista diminuzione nel livello dei prezzi dei beni di consumo. L'aumento di offerta dei beni, provocato dalla convenienza che gli offerenti hanno di vendere, dà luogo a diminuzione di prezzi. D'altra parte la riduzione di velocità di circolazione e di moneta bancaria, cagionata dal rallentamento nel ritmo degli acquisti di beni, converge a provocare la riduzione nei prezzi. E ciò accade senza che siasi prodotta la previa diminuzione di M .

Anche qui il livello dei prezzi, lungi dall'essere *determinato*, è fattore *determinante* della quantità di medio circolante e della velocità di circolazione.

§ 8 – Inflazione da costo e inflazione da domanda.

Argomento di grande attualità, è la possibilità di un sensibile aumento dei prezzi, anzi di un vero e proprio fenomeno inflazionistico cagionato da aumento dei salari superante il livello della produttività del lavoro. Si parla, in tal caso di inflazione dovuta ai costi ovvero di inflazione dovuta ai salari o anche inflazione

1) È opportuno aver presente anche che le moderne vedute monetarie insistono sul carattere non decisivo del fattore M nei riguardi delle variazioni di P e mettono in rilievo che l'azione di M su P si compie mercé l'intermediazione della domanda effettiva. Discendono da due conseguenze che meritano di essere qui richiamate. La prima riguarda la interpretazione stessa di M ; ovviamente, ragionando in termini di domanda effettiva, si viene a considerare non già tutta la moneta esistente ma quella utilizzata dal mercato. L'altra conseguenza è che oggi si dà meno importanza alla determinazione del potere di acquisto, e quindi del livello dei prezzi, e maggiore rilievo al come, per effetto di variazioni di M , si abbiano variazioni sul volume del reddito.

salariale (*cost inflation, wage inflation*). Essa viene distinta dalla inflazione di tipo tradizionale, l'inflazione derivante dalla domanda o anche dal reddito (*demand inflation, income inflation*), la quale ultima evidentemente presuppone la previa espansione di medio circolante. Il primo tipo di inflazione (inflazione da costo) è una ulteriore conferma che i prezzi possono salire senza il previo aumento di volume monetario.

Si può sostenere però che anche nel caso in cui i prezzi sono spinti in su dai costi (e non tirati su dalla domanda) l'incremento di mezzi monetari (espansione del credito) è fattore indispensabile: e vi è infatti chi propugna il controllo quantitativo del credito per prevenire l'inflazione salariale. Tuttavia sono concepibili situazioni che consentono al fenomeno di verificarsi anche in assenza di mutamento del volume di circolante. Quando l'accresciuta produttività non accompagnata da diminuzione dei premi dei prodotti nei rami che di essa si avvantaggiano si traduce in accresciuti profitti, le imprese possono cedere alle richieste di aumenti salariali. Questi ultimi, favorendo l'espansione della domanda, dei beni di consumo, possono mettere in moto un movimento inflazionistico.

Qui non è il caso di indagare fino a che punto si tratti di inflazione da salari e da quale punto cominci l'inflazione da domanda. Ciò che importa, è che l'aumento dei prezzi si verifica, indipendentemente da accrescimento del volume monetario. Sotto questo aspetto, ci troviamo di fronte ad un'altra dimostrazione che il livello dei prezzi può variare in modo autonomo rispetto ai mutamenti di volume dei mezzi di pagamento (1).

§ 9. - *Le limitazioni della teoria quantitativa.*

L'argomento è tanto importante che vale la pena di illustrarlo con maggiore ampiezza.

Finora, si è dimostrato come il livello dei prezzi si muova — e cioè come il valore della moneta vari — senza che si sia verificata la previa variazione nella quantità di moneta, e questa dimostrazione è stata fondata sulla previsione di mutamento dei prezzi dei beni di consumo. Altrettanto può affermarsi anche riguardo alla previsione circa l'andamento dei prezzi dei beni strumentali.

Quando si prevede la salita dei profitti si manifesta la tendenza ad accrescere gli investimenti da parte del pubblico, che pertanto riduce la moneta liquida, fino allora tenuta presso di sé. L'accresciuto volume degli investimenti determina aumento di domanda di beni strumentali, che salgono di prezzo. Tale aumento si propaga, agli altri settori del mercato traducendosi, fino a, quando gli accresciuti investimenti non avranno dato luogo all'aumento di beni

1) Per l'inflazione derivante dai salari si veda: ANDREATTA, *Inflazione salariale e distribuzione del reddito in un'economia di oligopoli*, in *Rivista Internazionale di Scienze Sociali*, 1957.

prodotti, in abbassamento del valore della moneta.

Queste considerazioni indicano con la massima efficacia la limitazione della teoria quantitativa della moneta. Contrariamente alla rigida formulazione che il valore della moneta vari solo e proporzionalmente al variare della quantità di moneta esistente, si dimostra che: *il valore della moneta, in date circostanze, muta anche se l'ammontare della moneta stessa resti inalterato.*

Ragionando in termini di domanda e di offerta della moneta si perviene agevolmente a tale proposizione.

Allorché il pubblico ritiene che i beni di consumo abbiano a salire di prezzo o che gli investimenti promettano più alti profitti, è indotto ad accrescere gli acquisti o gli investimenti e a conservare una minore scorta, di moneta, liquida; i prezzi aumentano e il valore della moneta si abbassa e ciò avviene perché è *diminuita domanda di moneta*. Eventi opposti si hanno allorché la previsione è nel senso della diminuzione dei prezzi e dei profitti: qui opera l'aumento di domanda della moneta come fattore del. l'accrescimento del valore della moneta.

Naturalmente sul valore della moneta influiscono anche i fattori relativi all'offerta, che a sua volta dipende dai criteri di emissione adottati dalla Banca centrale e dall'ordinamento bancario. È importante aver presente che le variazioni del valore della moneta non sono strettamente connesse a quelle della emissione di moneta se si vuol rendersi conto dei fenomeni monetari contemporanei: così il fatto che attualmente i prezzi abbiano subito rispetto al 1939 un aumento sensibilmente superiore a quello della circolazione monetaria non è misterioso, come apparirebbe a chi accogliesse la nozione rigida della teoria quantitativa.

§ 10. - La rilevanza pratica della teoria quantitativa.

Le considerazioni fin qui svolte valgono a mostrare le limitazioni che la teoria quantitativa incontra nella sua validità. Pur non mancando teorie miranti a scalzare dalle fondamenta la, teoria quantitativa e pur essendo state battute altre vie per giungere alla spiegazione del valore della moneta, si deve concludere che la teoria quantitativa rappresenta pur sempre un utile punto di partenza per ulteriori ricerche sul valore della moneta. Essa ha bisogno però di essere integrata da altre nozioni. Le integrazioni sono tanto più necessarie quanto più ci si allontana dalla considerazione dell'economia statica per avvicinarci all'economia dinamica e, in particolare, alle fluttuazioni cicliche.

È innegabile il servizio reso dalla teoria quantitativa come punto di partenza per seguire l'andamento secolare del valore della moneta. Alla luce del suo insegnamento riesce agevole, infatti, rendersi conto della concordanza fra aumento della produzione dell'oro (o, se si vuole andare più indietro fino al secolo XVI, fra l'afflusso in Europa dei metalli preziosi dal nuovo mondo) e l'aumento dei prezzi, come quello seguito, nella seconda metà, del secolo scorso alle scoperte dei giacimenti dell'oro della California e dell'Australia o quello

della fine del secolo scorso a seguito dello sfruttamento dei giacimenti dell'Africa del Sud.

Inoltre, ugualmente chiarificatore appare quell'insegnamento di fronte alla, concordanza fra la scarsa estrazione di oro e la caduta dei prezzi nella prima metà, del secolo scorso e nel periodo successivo al 1873. Lo studio di queste concordanze rappresenta certamente un insostituibile avviamento alla comprensione dei fenomeni monetari di lunga durata, anche se deve essere integrato, modificato e corretto da numerosi altri fattori.

La verifica statistica della teoria quantitativa offre difficoltà che finora si sono rivelate insormontabili.

Le difficoltà sono di duplice natura: la prima è l'insufficienza delle statistiche disponibili, finanche nei paesi più progrediti sotto l'aspetto delle rilevazioni statistiche. Ben più importante è la difficoltà concettuale, consistente nell'individuare i dati da prendere per dare contenuto adeguato ai simboli. Per M è stato suggerito di prendere la somma dei redditi; ma così resta fuori parte di moneta bancaria; per Q viene proposto di utilizzare i dati della produzione; ma, come si è detto, essi tacciono sulla frequenza degli scambi di una stessa merce e pertanto lasciano nell'ombra, ad esempio, il fenomeno dell'accumulazione di scorte; né sono preferibili le statistiche fiscali, perché non registrano tutti gli scambi. Così non è possibile individuare l'offerta di risparmio se non attraverso gli investimenti (emissioni di valori mobiliari) che però non danno il quadro esatto delle somme offerte ma di quelle investite.

§ 11. - Gli effetti delle variazioni del valore della moneta.

Il calcolo delle variazioni del valore della moneta è fra i compiti più difficili della economia monetaria. Il motivo principale consiste nella circostanza, più volte rilevata nel corso di questo capitolo, che i prezzi variano in senso e con intensità diverse nei singoli settori.

Questo punto è assai importante: le variazioni nel livello generale dei prezzi, comunque si voglia intendere questa espressione, hanno importanza, solo ed in quanto mutino i rapporti fra i vari prezzi. Ciò equivale a dire: se i prezzi non subiscano variazioni uniformi. Ed è ciò che accade frequentemente. I beni di consumo hanno una dinamica, diversa dei beni capitali; i valori mobiliari seguono movimenti che non corrono parallelamente a quelli delle merci, ecc. Pertanto, considerando il sistema economico nel suo complesso, non è agevole affermare se in un determinato periodo si ha aumento o diminuzione dei prezzi. Di qui la grande importanza della indagine sezionale delle variazioni dei prezzi e della compilazione dei numeri indici per categorie di prezzi, a seconda del particolare settore in cui si vuol porre in evidenza la variazione del valore della moneta.

L'osservazione ripetuta del comportamento dei prezzi nel tempo consente di fare delle generalizzazioni: ad esempio si può affermare che i prezzi all'ingrosso presentano maggiore variabilità, dei prezzi al minuto e ciò si spiega

pensando che questi ultimi contengono un'alta quota di costo di distribuzione, che è relativamente costante. Naturalmente il confronto si riferisce a merci aventi la stessa ampiezza di mercato; è chiaro, infatti, che le oscillazioni tendono ad essere tanto più accentuate quanto più largo è il raggio di influenze che si esercitano sui prezzi. Inoltre è accertato che i prezzi delle materie prime sono più variabili di quelli dei semilavorati e dei *prodotti* finiti. Generalmente le materie prime si contrattano su un vasto mercato, talora sul mercato mondiale; si aggiunga, poi che la pluralità di usi a cui possono essere rivolte le rende in modo particolare sensibili a mutamenti di domanda provenienti da settori diversi. Ora, proprio queste constatazioni fanno avvertiti della cautela da osservare nel pronunciare dei giudizi in questa materia.

Nonostante le grandi difficoltà di accertare e di misurare le variazioni del valore della moneta in relazione a tutti i beni e servizi che sono materia di scambio, l'argomento è oggetto di frequenti e vivaci discussioni a cui partecipa, largamente la pubblica opinione. Ciò è dovuto al fatto che, in questa materia, la mente corre subito ai fenomeni spettacolari di caduta dei prezzi, come quello della grande depressione mondiale del 1929-33 o di ascesa vertiginosa, come quelli dell'inflazione germanica o di altri Paesi dell'Europa Centrale ed Orientale dopo la Prima guerra mondiale nonché quelli che abbiamo vissuto in questo dopoguerra. (Nell'ottobre del 1923, al punto culminante della svalutazione, un dollaro valeva 4.200.000.000 marchi! Gli altri fenomeni di iperinflazione di quell'epoca furono: Austria: agosto 1922; Polonia: novembre 1923; Russia: gennaio 1924; Ungheria: febbraio 1924. In questo dopoguerra: Grecia: novembre 1944; Ungheria: luglio 1946). L'entità, che l'aumento o la diminuzione assumono in tali casi è tale che gli scarti e le divergenze sezionali restano sommersi, almeno agli occhi di chi guarda al fenomeno nel suo complesso.

Una volta stabilite queste riserve, si possono delineare alcuni tipici effetti della svalutazione monetaria che non vada al di là dei limiti che la rendano tollerabile ovvero che si introduca quasi impercettibilmente nella, vicenda economica: quest'ultima è attualmente denominata dagli americani *creeping inflation* e da noi inflazione serpeggiante (1).

1) Ormai devono essere considerati come ricordi storici i grandiosi e spettacolari perturbamenti cagionati da eccessi di medio circolante. Se ne ebbero, nel corso degli ultimi tre secoli, nel vecchio e nel nuovo mondo. Sono memorabili la frenesia dei tulipani (Tulip Manta) che si ebbe in Olanda tra il 1634-87 quando, per la frenetica coltivazione dei tulipani alimentata da una eccezionale febbre speculativa, i bulbi salirono al prezzo equivalente a tremila dollari, per poi precipitare rovinosamente e aprire un lungo periodo di depressione nel Paese; l'esperienza degli *assegnati*, segni monetari emessi durante la Rivoluzione francese come obbligazioni di breve termine nella prospettiva della vendita dei beni della Corona e della Chiesa e che nel 1796, per l'enorme quantità raggiunta, perdettero ogni valore e vennero bruciati a mucchi nelle strade, ecc. Non meno catastrofici sono gli episodi verificatisi al di là dell'Oceano. Nel periodo 1716-20 una compagnia francese formatasi per sviluppare il

Allorché è in atto la tendenza all'aumento dei prezzi si verifica uno sfasamento fra i prezzi dei beni e i salari, in quanto questi ultimi, essendo fissati contrattualmente, si muovono con ritardo. Ne derivano conseguenze importanti sulla distribuzione dei redditi e sulla struttura produttiva. L'accrescimento dei profitti stimola la produzione; aumenta la domanda di lavoro, la cui remunerazione resta al di sotto della produttività marginale; la disoccupazione resta assorbita, o almeno, nei casi di disoccupazione strutturale di notevole ampiezza, ridotta sensibilmente. L'aumento dei profitti, non accompagnato da corrispondente aumento di salari, acuisce le lotte sociali; per tutelare i lavoratori i sindacati ottengono l'applicazione della Scala mobile dei salari, che permette di adeguare le remunerazioni al progressivo aumento dei prezzi dei beni di consumo.

Quanto alle conseguenze sulla struttura produttiva conviene rinviare a ciò che forma oggetto di indagine nello studio della fase espansiva dei cicli economici (si veda il volume: *Le fluttuazioni cicliche*).

In concomitanza all'ascesa dei prezzi dei beni salgono i corsi dei titoli azionari, mentre diminuisce il valore dei titoli a reddito fisso. 84

Un capitolo importante degli effetti delle variazioni del valore della moneta è quello dei rapporti fra creditori e debitori. Dannosi sono gli effetti per i creditori, che ricevono interesse e somma prestata in moneta di potere di acquisto inferiore a quello dell'epoca in cui il mutuo fu concluso. I debitori si giovano della svalutazione perché possono ripagare i debiti con le somme che si ottengono sul mercato in cambio di quantità di beni inferiori a quelle occorrenti quando l'obbligazione fu contratta.

Su questa discrepanza si innesta largamente la speculazione, per cui il ricorso al credito diventa facile strumento di guadagno. Mediante le somme ottenute in prestito lo speculatore acquista merci che rivende più tardi a prezzi più elevati, guadagnando la differenza. Tale procedimento si applica anche alle operazioni di borsa. Per combattere questi fenomeni nei periodi di inflazione le autorità, monetarie ricorrono alle restrizioni del credito, le quali però, quando non sono accompagnate da misure che premano contemporaneamente sui prezzi delle merci e sulle remunerazioni, sono destinate a rimanere inefficaci.

Caratteristico nei periodi di salita, dei prezzi è anche l'antitetico effetto sui

territorio francese della valle del Mississippi emise titoli monetari pagabili in oro o in argento; i titoli salirono fino a 40 volte il valore dell'emissione, ma quando il Governo si rifiutò di accettarli si diffuse un panico che provocò l'annullamento totale del valore di quei titoli: la bolla del Mississippi (*Mississippi bubble*). Durante la guerra civile il Congresso aveva emesso centinaia di milioni di dollari in moneta cartacea, denominata nel gergo popolare *greenbacks*, che portarono ad altissimo livello le quotazioni dell'oro; nel marzo del 1863 i prezzi dell'oro caddero in due giorni da 178 a 149, generando il panico dell'oro. Analoghi eventi furono quelli del venerdì nero del 1869, del secondo venerdì nero del 1878 e quello del panico del 1898, che seguì alla eccessiva espansione monetaria che aveva accompagnato venti anni di costruzioni ferroviarie.

percettori di redditi fissi e di redditi variabili. I primi subiscono nella massima parte l'onere della svalutazione monetaria in quanto vengono sottoposti a risparmio forzato. Quando il fenomeno è intenso e di lunga durata si può arrivare ad una tale compressione del tenore di vita delle classi medie, che sono appunto quelle che ricevono redditi fissi, da cagionare una alterazione nella intera struttura sociale.

Posizione del tutto singolare occupa la, finanza pubblica nei periodi di ascesa dei prezzi. Da una parte la progressiva svalutazione monetaria alleggerisce il peso del debito pubblico. Il pagamento degli interessi sui prestiti pubblici diventa, un onere sempre meno sensibile col progredire dell'aumento dei prezzi. In ciò la finanza pubblica partecipa dalla posizione di favore di tutti i debitori. Dall'altra il ritardo sensibile delle pubbliche entrate a salire rispetto all'ascesa dei prezzi dei beni obbliga la finanza pubblica ad attingere continuamente al credito pubblico.

Effetti opposti si producono, nei vari settori qui esaminati, nei periodi di caduta dei prezzi cioè nelle fasi di deflazione. Ciò che maggiormente richiama l'attenzione in tali casi è la disoccupazione; quando raggiunge vaste proporzioni e lunga durata, può cagionare conseguenze non meno nefaste sulla, compagine sociale dell'annientamento delle classi medie, che si lamenta nell'inflazione vasta e prolungata.

§ 12 - Dalla teoria quantitativa all'inserimento della moneta nella teoria generale del sistema economico.

Il principio quantitativo ha recato un servizio insostituibile alla comprensione dei fenomeni fondamentali della circolazione monetaria. Come si vedrà fra poco, esso è di grande ausilio anche nella esposizione del meccanismo del sistema aureo. In questi ultimi anni abbiamo assistito ad un rinato interesse degli studiosi, specialmente negli Stati Uniti d'America, per la teoria quantitativa (1). Ma lo sviluppo recente della teoria economica generale ne ha svelato le deficienze.

Se è di grande interesse conoscere i rapporti fra medio circolante e livello dei prezzi e cioè le variazioni del valore della moneta, certamente ancor più significativa è l'indagine volta, ad accertare le relazioni fra la moneta e il fenomeno stesso della produzione. L'indagine richiede l'esame di altri fattori oltre quelli compresi nella spiegazione quantitativa.

Si tratta di affrontare compiti più complessi e cioè:

- stabilire le connessioni fra la moneta e il reddito,
- ricercare secondo quali criteri il reddito si ripartisca fra consumo e risparmio e, di conseguenza,

1) Ad esempio: FRIEDMAN (ed.), *Studies in the Quantity theory of Money*, Chicago, 1956.

— indagare da che cosa dipenda il volume degli investimenti che, evidentemente, non può non essere in relazione col saggio di interesse.

Il concetto di equilibrio monetario come risultante dal rapporto fra quantità di moneta e volume di beni e servizi, secondo la logica del principio quantitativo, si rivela superficiale e scarsamente fecondo. Si è indotti così a ricercare le condizioni dell'equilibrio monetario che sia il riflesso dell'equilibrio del sistema economico nel suo complesso e tenga conto di fattori più profondi della quantità della moneta e del livello dei prezzi.

a) Si fa generalmente risalire all'economista svedese K. Wicksell il merito di aver allargato gli orizzonti della, ricerca intorno ai fattori delle variazioni del livello dei prezzi. In uno studio sull'interesse bancario e i prezzi dei beni, apparso alla fine del secolo scorso (1898), egli mostra come i prezzi varino per effetto del variare degli investimenti e che il volume degli investimenti dipenda dal livello del saggio di interesse praticato dalle banche e dal confronto di esso col saggio di rendimento atteso dall'impiego dei capitali.

Esiste in ogni momento un livello dell'interesse capace di mantenere in equilibrio il risparmio e gli investimenti. Se le banche praticano sul mercato un saggio d'interesse (interesse bancario) uguale a quel livello (interesse naturale), la produzione procede regolarmente. Se invece il saggio bancario resta, al disotto del saggio naturale (che sostanzialmente corrisponde all'atteso saggio dei profitti), l'attività produttiva si palesa, vantaggiosa, la domanda di capitali presi in prestito aumenta notevolmente, gli investimenti si espandono, i prezzi si elevano.

Una tendenza opposta si genera in conseguenza di un saggio bancario superiore al saggio naturale. Le sfavorevoli prospettive degli imprenditori riducono la domanda di prestiti, il volume degli investimenti, il livello dei prezzi.

L'inserimento della moneta nella teoria generale della produzione e dello sviluppo economico, iniziato dal Wicksell, è proseguito negli ultimi decenni per vie diverse. Si sono formate varie correnti, fra cui le più importanti sono tre.

b) La corrente svedese (Myrdal, Lindahl, ecc.) ha completato la teoria wickselliana, introducendo ed elaborando la trattazione dei fenomeni «per periodi»: si tengono distinti i valori prospettici (ex ante) di investimenti, risparmio, reddito, interesse, ecc., dai valori retrospettivi (ex post) delle stesse entità, di guisa che un adeguato riconoscimento è fatto alle previsioni e alle anticipazioni e alla corrispondenza o meno di queste ultime all'effettivo andamento delle quantità reali.

c) La corrente austriaca (Hayek, ecc.), riprendendo i risultati della teoria del capitale del Bohm-Bawerk, ha approfondito i mutamenti nella struttura della, produzione che si verificano per effetto di quel vivace ritmo di investimenti che è provocato da un saggio di interesse bancario inferiore al saggio d'interesse naturale. La struttura produttiva subirebbe, secondo questa corrente, un allungamento nel senso che gli stadi intermedi fra l'originario impiego dei fattori produttivi e l'apprestamento del bene di consumo si accrescerebbero. Si avrebbe

così la tipica fase di ascesa delle fluttuazioni, che sarebbe seguita dalla depressione.

d) La terza tendenza è quella keynesiana. Questa accentua la sostituzione di grandezze aggregate, come reddito globale, risparmio, investimenti, alle entità astratte adoperate dalla teoria quantitativa: livello generale dei prezzi e quantità di moneta. Essa stabilisce una relazione funzionale fra reddito globale, risparmio ed investimenti e dimostra che un certo volume di investimenti è necessario allo scopo di mantenere un dato livello di reddito e di consumo. Il livello di investimenti è perciò una categoria di primaria importanza per l'equilibrio del sistema.

L'affinità con le idee del Wicksell si manifesta nei fattori regolanti gli investimenti. Essi sono, per il Keynes, da una parte L'efficienza marginale del capitale (che ha molti punti in comune col saggio naturale d'interesse, essendo né più né meno che il saggio prospettivo dei profitti), e dall'altra il saggio d'interesse, quale è praticato sul mercato.

Il Keynes insiste sul fatto che, data una certa propensione a) consumo, il livello degli investimenti determina il livello di occupazione del lavoro. Però niente autorizza, a ritenere che si tratti dell'impiego integrale del lavoro. Diverse posizioni di equilibrio sono possibili e ad una sola, di esse corrisponde il pieno impiego del lavoro. Data la scarsa probabilità che il puro automatismo del mercato raggiunga l'equilibrio di pieno impiego (e ciò, secondo il Keynes, a causa della vischiosità del saggio di interesse, che stenta ad abbassarsi), si raccomanda una politica monetaria tendente ad influire sul volume degli investimenti in modo da realizzare il pieno impiego.

Dai cenni che precedono appare che l'inserimento della moneta nella teoria generale del sistema economico va facendo rapidi progressi. Pur non rinnegando la validità del principio quantitativo, la dottrina contemporanea mira a superarlo. Però siamo di fronte ad elaborazioni ancora incerte e incomplete che, quanto a coerenza, logica e a sistematicità, sono ben lontane da ciò che costituiva la teoria quantitativa della moneta dopo l'ammodernamento che ne operò Irving Fisher. Le elaborazioni recenti hanno però dato luogo a precise e decise vedute di politica monetaria:

- l'alternativa fra la stabilità dei prezzi e l'adeguamento del livello dei prezzi all'aumento e alla diminuzione dei beni disponibili (corrente svedese);
- la moneta neutrale, nel senso che la moneta non dovrebbe che seguire i movimenti delle entità, reali del processo economico e non modificarle in nessun modo (Hayek);
- la politica di investimenti diretta all'obiettivo del pieno impiego (Keynes).

In questi ultimi tempi non è mancato qualche notevole studio rivolto a vivificare il contenuto della, teoria quantitativa (1). Altri invece ne ha additato ulteriori limitazioni e particolarmente quella derivante dal diffondersi di altri mezzi liquidi oltre la moneta intesa nel senso tradizionale che, pur non possedendo

carattere di moneta, consentono formazione di risparmio e accumulazione di capitale sì da esercitare anche qualche influenza sul livello dei prezzi. Si tratta delle varie specie di titoli emessi dalle imprese (titoli primari) e di titoli emessi da intermediari finanziari sulla base dei titoli primari (2).

Con queste considerazioni conviene chiudere la trattazione delle teorie monetarie, che possono essere approfondite solo dopo lo studio completo dell'economia politica ed in particolare delle fluttuazioni economiche e dei rapporti fra risparmio e investimenti (3).

Sulle relazioni fra variazioni monetarie e variazioni della struttura produttiva ho scritto nel saggio: *La nozione dl lunghezza media del ciclo produttivo*, in «Rivista Internazionale di Scienze Sociali», 1933. Per la esigenza di una più chiara visione del peso che esercitano i fenomeni monetari nella dinamica economica si veda: *La preferenza per la liquidità nella dinamica del reddito*, Milano, 1955.

1) AUTORI VARI, *Studies in the Quanttty Theorv of Money*, op. cit.

2) GURLEY and SHAW, *Money in a Theorv of Finance*, Washington, 1960.

3) Rinvio il lettore al volume: *Le fluttuazioni cicliche*, Quinta edizione, Milano, Vita e Pensiero, 1954, dove più ampio sviluppo del pensiero del WIOKSELL, dell'HAYEK, e del KEYNES.

PARTE SECONDA IL SISTEMA AUREO

CAPITOLO VI. LE FUNZIONI ESSENZIALI DEL SISTEMA AUREO

§ 1 - Le vicende del sistema aureo.

Benché la presente sia una trattazione teorica della moneta e delle questioni monetarie e non si proponga di esaminare l'argomento anche dal punto di vista della tecnica o della legislazione o della politica monetaria, tuttavia talune nozioni appartenenti precisamente a tali campi sono indispensabili a chi voglia fare il tentativo di ricavare dei principi teorici dalla complessa situazione monetaria nel momento presente.

Così, ad esempio, la elaborazione di una teoria sul funzionamento di “ciò che rimane del sistema aureo”, la quale aiuti a comprendere e ad interpretare la realtà monetaria, non può prescindere dalle condizioni della produzione aurifera, che sono in parte di natura tecnica; né dalla legislazione in materia di trasferimenti di oro e di divise; e tanto meno dalla politica delle Banche centrali (e di altri organi, come Istituti per il controllo dei cambi, Fondi di stabilizzazione dei cambi, ecc.) che regola il prezzo dell'oro o i cambi (1).

Ciò premesso è d'uopo notare che per ridurre a principi teorici «ciò che rimane del sistema aureo» è opportuno procedere per gradi: dopo aver brevemente tratteggiate le vicende del sistema aureo a partire dal conflitto del 1914-18, si esporranno le linee essenziali della teoria del sistema stesso, per mostrare poi come siano venuti a mancare taluni presupposti e talune condizioni per il funzionamento di esso. In un capitolo successivo si farà il tentativo di presentare in forma sistematica i tratti salienti della situazione monetaria attuale nel mondo.

Come si è avuto occasione di accennare (si confronti il capitolo secondo, § 11) il sistema aureo attraversò una grave crisi con l'abbandono della parità, aurea da parte di molti paesi durante il conflitto 1914-18, crisi che si credette di superare col risanamento monetario ed il ritorno all'oro nelle forme già illustrate del cambio in verghe e del cambio aureo, operato nel periodo 1929-28.

L'imperversare della depressione mondiale, scoppiata nel 1929, assestò un altro grave colpo al sistema aureo, provocando, nel settembre 1931, un'altra crisi monetaria. Essa si annunciò col crollo della sterlina, che trascinò seco dapprima

1) Si rileva ancora una volta il carattere della scienza economica, che oltre alla validità (derivante dalla esattezza del procedimento logico), aspira anche alla *applicabilità* al mondo cui è riferita (derivante dalla rispondenza delle proprie premesse alla concretezza storica, che la scienza deve servire ad interpretare). Pur senza sacrificare in niente il carattere teorico, la scienza economica nella trattazione di questioni monetarie deve tener conto dei «dati» di tecnica, di legislazione e di politica monetaria.

le monete dei paesi che avevano appoggiato queste alla sterlina e poi numerose altre. Due anni dopo, l'abbandono della parità aurea veniva praticato negli Stati Uniti, in cui veniva sospesa la convertibilità del dollaro con l'oro (aprile 1933), mentre successivamente (febbraio 1934) il dollaro veniva stabilizzato subendo la svalutazione del 41% rispetto alla antica parità; al tempo stesso veniva data facoltà al Presidente di portare la svalutazione fino al 50% dell'antica parità se avesse ritenuto conveniente.

Resistettero per qualche tempo alcuni paesi (Francia, Olanda, Italia, Belgio, Svizzera, Germania, il cosiddetto «blocco oro»),

taluni dei quali, esposti alla crescente delle monete degli Stati Uniti, dell'Inghilterra e del «blocco sterlina», vedevano continuamente salire il saldo passivo della bilancia dei pagamenti e assistevano a ingenti fughe di capitali. Particolarmente delicata appariva nel 1936 la situazione del franco francese, sì da indurre il governo a svalutare la moneta e a stabilire, sull'esempio degli Stati Uniti, un contenuto aureo variabile tra un massimo e un minimo. Il provvedimento era stato preceduto dal così detto accordo tripartito (settembre 1936), con cui la Francia, l'Inghilterra e gli Stati Uniti si impegnavano a mantenere il maggior equilibrio possibile sul mercato dei cambi. Si sgretolava così il «blocco oro», mentre taluni paesi praticavano l'allineamento monetario, svalutando la propria moneta. (In Italia il 5 ottobre si riduceva il contenuto aureo della lira da grammi 0,079 a grammi 0,046; al tempo stesso veniva data facoltà al Governo di apportare un'ulteriore riduzione del 10% al contenuto aureo della lira). Ma l'accordo tripartito, che sembrava dovesse essere lo strumento per la ricostituzione dell'ordine monetario internazionale, doveva presto rivelarsi insufficiente.

Successivamente la crisi del sistema aureo aveva ulteriori sviluppi, che dovevano condurre il sistema ad allontanarsi sempre più dalle linee che ebbe prima della guerra 1914-18. In breve si può dire che il sistema veniva, assumendo i seguenti caratteri:

- a) l'oro veniva perdendo sempre più la funzione monetaria, ed anche quando era posseduto come riserva, si trasformava da fondo di garanzia dei biglietti in fondo patrimoniale da impiegare per scopi particolari;
- b) il valore (potere di acquisto) delle unità monetarie all'interno e rispetto alle altre monete tendeva ad essere sempre più intensamente regolato dalle Banche centrali e da organismi all'uopo istituiti, come Istituti per il controllo dei cambi, ecc.
- c) Si procedeva, in altre parole, alla istituzione di sistemi di moneta manovrata che, lungi dall'avere esclusivamente carattere di tecnica monetaria, erano in armonia con la generale tendenza verso l'economia regolata. La manovra monetaria diventava parte integrante della disciplina, dell'economia.

È opportuno, pertanto, procedere all'analisi dei mutamenti e delle limitazioni imposte al sistema aureo sia dalla prima crisi di esso (e precisamente dei mutamenti apportati col ritorno all'oro operato nel periodo 1923-28), sia,

dalla -seconda emisi (iniziata 1931). Ma prima di passare a tale analisi conviene fissare brevemente le funzioni che il metallo è chiamato a compiere nel sistema aureo, tenendo distinte le sue tre principali applicazioni: sistema aureo tipico (*full gold standard*), *sistema con convertibilità dei biglietti in verghe d'oro* (*gold bullion standard*) e *sistema di cambio aureo* e cioè con convertibilità dei biglietti in verghe d'oro o in divise estere o anche esclusivamente in divise estere (*gold exchange standard*).

§ 2 - Le funzioni del sistema aureo:

a) l'uguaglianza fra l'unità monetaria e una data quantità di metallo.

Ricapitolando e completando quanto fu detto sopra, possiamo sinteticamente ridurre a tre le funzioni dell'oro. Esse peraltro sono indissolubilmente legate fra loro e solo per comodità di esposizione vanno tenute distinte. Senza, dimenticare quanto è stato detto or ora, si può affermare però che la prima funzione riguarda in modo particolare il sistema aureo come sistema monetario interno, mentre le due rimanenti si riferiscono essenzialmente ai rapporti internazionali.

Il sistema aureo assicura l'uguaglianza tra l'unità monetaria e una determinata quantità d'oro fino, vale a dire assicura che il potere di acquisto dell'unità monetaria in termini di beni e servizi corrisponda a quello di un dato peso di oro fino.

Ciò è ottenuto nel sistema aureo tipico con l'attribuire ai privati la libertà di coniazione, cioè la facoltà di far trasformare presso la Banca centrale le verghe d'oro in oro coniato secondo il rapporto stabilito e di far fondere l'oro monetato per ottenere verghe d'oro, sempre secondo quel rapporto, nonché la facoltà di esportare e di importare oro.

Possiamo considerare alternativamente un mercato chiuso e un mercato aperto.

Nel primo caso, non appena il potere di acquisto della unità monetaria si abbassa al disotto di quello del metallo in essa contenuto, vi è chi si vale della facoltà, di fondere le monete; e non appena il potere di acquisto della moneta si eleva rispetto a quello del contenuto metallico non manca, chi fa coniare il metallo.

Nel caso di mercato aperto si manifesta la tendenza — anziché a fondere — ad esportare la moneta per avere beni dall'estero non appena il potere di acquisto dell'unità monetaria si abbassa rispetto a quello del metallo ad essa corrispondente. E così la tendenza, — invece che a far coniare oro — ad importare moneta inviando merci all'estero, non appena il potere di acquisto della moneta coniata si eleva al di sopra del potere di acquisto del metallo.

È facile vedere l'effetto delle variazioni dei due poteri di acquisto in entrambi i tipi di mercato. Può ben accadere che il potere di acquisto dell'unità di peso dell'oro in verghe (valore commerciale dell'oro) muti per variazione nell'offerta dell'oro stesso; ma prima o dopo il potere di acquisto delle monete auree (valore legale dell'oro) si adegua al primo.

È importante notare che in tal modo non è assicurata costanza di potere di acquisto dell'unità monetaria in termini di merci. Se il potere di acquisto in termini di merci dell'unità di peso dell'oro diminuisce (o aumenta,) per accrescimento (o riduzione) della quantità di oro esistente nel paese a base aurea (a, cagione di accrescimento o riduzione della produzione aurifera o della importazione ed esportazione di oro), la medesima variazione si verifica *coeteris paribus* nel potere di acquisto dell'unità monetaria in termini di merci. E tali variazioni si riflettono nelle variazioni del livello generale dei prezzi delle merci.

Un altro esempio: si supponga che durante una guerra di estensione mondiale sia possibile mantenere in vigore il sistema aureo (l'ipotesi è invero assai lontana dalla realtà ma serve a chiarire il concetto); in tal caso l'oro può evidentemente svalutarsi rispetto ai beni. Di conseguenza, mantenere il valore aureo della moneta non significa assicurare la costanza di potere d'acquisto dell'unità monetaria.

Anche nel sistema aureo con convertibilità dei biglietti in verghe d'oro (gold bullion standard) è assicurata l'eguaglianza del potere di acquisto dell'unità monetaria con quello di una data quantità di oro fino. Anche qui vige a tale scopo la facoltà concessa ai privati ottenere oro in cambio di biglietti e biglietti in cambio di oro, secondo il prezzo fissato (*libertà di conversione o convertibilità*) (1) nonché la facoltà di esportare e di importare oro.

1) La situazione monetaria attuale è così lontana dallo schema teorico che stiamo illustrando, che ormai la stessa parola convertibilità ha assunto un significato diverso. Si veda il Cap. XIX di questo volume. È opportuno fissare a questo punto le nozioni di «bilancia commerciale» e di «bilancia dei pagamenti». Il prospetto dei pagamenti che entro un periodo determinato un paese esegue all'estero in cambio delle importazioni di merci, e dei pagamenti che esso riceve dall'estero in cambio delle esportazioni di merci si chiama *bilancia commerciale*. Il prospetto del complesso dei pagamenti che, entro un determinato periodo, un paese esegue all'estero per qualsiasi titolo, e del complesso di pagamenti che esso riceve dall'estero, pure per qualsiasi titolo, è la bilancia dei pagamenti. Nella bilancia dei pagamenti entrano adunque oltre le somme ricevute (all'attivo) in pagamento delle merci esportate e le somme versate (al passivo) in pagamento delle merci importate (partite visibili) anche somme ricevute o dovute per numerose altre cause (partite invisibili). Al passivo entrano, oltre ai pagamenti delle importazioni:

a) i pagamenti dovuti dai cittadini del paese considerato per noli relativi al trasporto di merci o di passeggeri eseguito da società di navigazione estere per conto dei cittadini stessi;

b) le spese di turismo, cioè i pagamenti eseguiti da nazionali per i viaggi compiuti all'estero;

c) i pagamenti di interessi (per lo più in forma di dividendi) sui capitali investiti dagli stranieri in imprese nazionali e in acquisto di titoli del debito pubblico nazionale;

d) le rimesse degli immigrati, cioè i pagamenti diretti a trasferire all'estero i capitali risparmiati dagli immigrati e da questi avviati di solito al paese di propria origine;

e) i pagamenti per il riscatto dei titoli pubblici e privati emessi da imprese private o da enti nazionali e collocati sul mercato internazionale;

f) i pagamenti connessi con gli investimenti all'estero di capitali nazionali. A tali voci, che possono considerarsi normali, vanno aggiunte quelle di carattere eccezionale, come, ad

Anche qui manca però la garanzia che il potere di acquisto dell'unità monetaria in termini di merci resti costante (cioè che resti costante il livello generale dei prezzi). Non si dimentichi che la quantità dei biglietti in circolazione è regolata in relazione alla quantità di oro posseduto dalla Banca centrale a titolo di riserva della circolazione cartacea. Pertanto, variando questa col variare dell'ammontare della riserva il livello dei prezzi e, reciprocamente, il potere di acquisto dell'unità monetaria sono suscettibili di variazioni.

Né stabilità di potere di acquisto dell'unità monetaria in termini di merci si ha nel sistema del cambio aureo (*gold exchange standard*). Il paese che adotta tale sistema mantiene un rapporto fisso fra la propria moneta e quella di un paese a regime monetario tipico, ovvero con convertibilità in verghe d'oro, in titoli del quale mantiene, in tutto o in parte, la propria riserva. Di conseguenza è assicurata in tal caso solo la stabilità, di potere di acquisto dell'unità, monetaria rispetto a un dato peso di oro.

Accertato però che il potere di acquisto dell'unità monetaria nel sistema aureo è suscettibile di variazioni rispetto alle merci, bisogna aggiungere che tali variazioni sono generalmente contenute entro limiti relativamente ristretti, essendo anche relativamente lievi le variazioni di potere, di acquisto dell'oro. In ogni caso la moneta legata all'oro va soggetta a variazioni di potere di acquisto più tenui di quelle cui andrebbe incontro se fosse legata a qualsiasi altra, merce:

§ 3. - *Le funzioni del sistema aureo. b) la stabilità dei cambi.*

La seconda funzione del sistema aureo consiste nell'assicurare la stabilità dei cambi fra le varie monete aderenti al sistema. La stabilità dei cambi a sua volta dà luogo ad una struttura organica dei prezzi delle varie economie nazionali, tale che le bilance dei pagamenti rispettive si aggiustino fra loro senza che vi siano movimenti di oro.

esempio, la seguente:

g) i pagamenti per interessi e ammortamento di debiti di guerra e per riparazioni di guerra (trasferimenti anormali di capitali). All'attivo entrano, naturalmente, oltre i pagamenti ricevuti per le esportazioni, levoci analoghe a quelle del passivo, indicanti i pagamenti che per le medesime cause il paese riceve dall'estero. Vale appena la pena di far rilevare che un paese può chiudere al passivo la bilancia commerciale e al tempo stesso avere al pareggio o all'attivo la bilancia dei pagamenti. Per molto tempo fu tale la condizione dell'Italia, che copriva il deficit della bilancia commerciale con le partite invisibili (rimesse degli emigrati, noli e spese turistiche).

Dopo un periodo piuttosto prolungato di posizioni deficitarie si è venuta ristabilendo la stessa situazione soddisfacente. Così nel 1956, mentre la bilancia commerciale si chiudeva con un deficit di 705 milioni di dollari, le esportazioni invisibili (turismo, trasferimenti privati, ecc.) compensavano gran parte del deficit commerciale. Tenendo conto delle commesse militari e degli aiuti economici si registrava un aumento di disponibilità valutarie. Attualmente (1960) la tendenza si è ancor più consolidata.

Se l'unità monetaria di ciascuno dei paesi corrisponde direttamente ad un dato peso di oro (sistema monetario tipico), ovvero è convertibile in un dato peso di oro (sistema con convertibilità in verghe d'oro), ovvero è convertibile in una moneta a regime aureo secondo un rapporto fisso (sistema del cambio aureo), consegue che le monete di ciascuno di tali paesi sono fra loro convertibili secondo rapporti fissi. In sostanza, sotto molti aspetti, può dirsi che essi abbiano un'unica moneta. La stabilità dei cambi esige che i prezzi all'interno dei singoli paesi si trovino in un dato rapporto e che le bilance dei pagamenti rispettivamente siano in equilibrio; un disquilibrio fra i prezzi o fra le bilance dei pagamenti provocherebbe movimenti di oro, e quindi disparità, nei cambi.

La stabilità dei cambi è parte integrante del sistema aureo. Essa però non è sempre l'effetto di assoluto automatismo. Perché sia ripristinata, quando per una causa qualsiasi si verificano deviazioni, si richiede talora un determinato comportamento da parte degli organi responsabili della politica monetaria nei vari paesi aderenti al sistema aureo: si richiede cioè il rispetto di quelle che furono chiamate le regole del gioco.

Si immagini che per una ragione qualsiasi la bilancia dei pagamenti del paese A sia passiva. Ciò può accadere se, ad esempio, le importazioni superino le esportazioni (passività, della bilancia commerciale) (1). In un paese ad esportazione prevalentemente agricola ciò può essere dovuto a scarsità notevole di raccolti agrari. Ovvero può derivare da improvvisa riduzione di domanda estera di merci fino allora esportate da A. Ovvero ancora essere conseguenza di una forte diminuzione dei prezzi di esportazione in paesi concorrenti di A nel mercato internazionale (per rapidi progressi tecnici, o per rapido accrescimento di risparmio, ecc.), in guisa che la esportazione di A resti paralizzata, senza che l'importazione sia ridotta in misura corrispondente.

In tali casi i debiti di A verso l'estero superano i crediti che A vanta verso l'estero. Ciò significa che la domanda di lettere di cambio per i pagamenti internazionali (divise) in A supera l'offerta. Il prezzo della valuta del paese o dei paesi creditori in termini della valuta di A sale, cioè il cambio del paese o dei paesi creditori in A si eleva (mentre si abbassa nei paesi creditori il cambio della valuta di A in termini delle rispettive valute nazionali). Se in A il cambio dei paesi creditori, superando la parità aurea, si eleva fino a toccare il punto dell'oro superiore, se cioè per acquistare lettere di cambio sull'estero bisogna spendere in moneta di A una quantità maggiore di quanto si richiede per comprare la equivalente quantità di oro e per spedirlo all'estero (costo di trasporto e di assicurazione, aumentato dell'interesse perduto per il periodo intercedente fra la spedizione e l'arrivo a destinazione), i debitori preferiranno liberarsi dei debiti verso l'estero mandando oro anziché lettere di cambio, perché queste sono divenute più care dell'oro. Dal paese A si determina adunque l'uscita dell'oro.

Per seguire gli ulteriori svolgimenti occorre distinguere fra le varie forme di sistema aureo.

§ 4. - *Il meccanismo equilibratore dei cambi nel sistema aureo tipico.*

Occorre a questo punto aver presente che nel sistema aureo, come in ogni sistema con cambio stabile, il volume delle masse monetarie di ciascun paese è determinato principalmente dalla bilancia dei pagamenti. Vi sono tuttavia, differenze importanti fra i vari tipi di sistema aureo. Nel sistema aureo tipico la circolazione interna e i mezzi di pagamento internazionale consistono entrambi soprattutto nell'oro, per cui la relazione fra massa monetaria interna e bilancia, dei pagamenti è diretta e immediata. Nelle due rimanenti forme, in cui i biglietti di banca e la moneta bancaria costituiscono la maggior parte della circolazione interna, quella relazione, pur persistendo nella sua essenza e funzione, è meno immediata ed anche meno evidente.

Se in A è in circolazione l'oro (sistema aureo tipico, o «full gold standard»), quest'oro monetato è esportato e diminuisce l'ammontare della circolazione monetaria all'interno. I redditi monetari complessivi risultano così ridotti e conseguentemente si abbassano i prezzi di beni e servizi all'interno. Ma, la riduzione dei redditi monetari, mentre farà restringere la quantità, di beni acquistati all'interno, analogo effetto avrà anche sull'acquisto di beni importati. Si ridurrà quindi la importazione di merci.

D'altra parte, la riduzione dei redditi monetari darà, luogo alla riduzione dei costi (è superfluo ricordare che ogni elemento di costo è un reddito), e ciò stimolerà le esportazioni. Nello stesso senso resteranno influenzate le partite invisibili della bilancia dei pagamenti, sicché resteranno ridotte le partite di debito ed accresciute quelle di credito. Così, le spese del turismo nazionale all'estero si ridurranno e tenderanno ad aumentare quelle del turismo estero in A. Dopo un periodo di tempo più o meno lungo sarà così automaticamente ristabilito l'equilibrio della bilancia dei pagamenti: non soltanto sarà stata arrestata l'uscita dell'oro ma l'oro sarà rientrato.

§ 5. *Il meccanismo equilibratore dei cambi nel sistema con convertibilità in verghe d'oro.*

Si supponga invece che la circolazione sia rappresentata in A da biglietti di banca, sulla cui base si erga altresì la circolazione creditizia, mentre l'oro sia concentrato nei forzieri della Banca centrale quale riserva dei biglietti (sistema aureo con commestibilità dei biglietti in verghe d'oro o “gold bullion standard”).

In tal caso, non operando l'uscita dell'oro direttamente sulla circolazione in A, non si ha l'automatico arresto di essa, né l'automatico ristabilimento dell'equilibrio nella bilancia dei pagamenti. Tali effetti bisogna invece che siano provocati consapevolmente dagli organi responsabili della politica monetaria e creditizia in A (con la collaborazione degli organi corrispondenti nei paesi creditori) mediante l'applicazione delle regole del gioco cioè mediante l'esplicazione di una politica attiva da parte della banca centrale. Mercé l'azione della banca centrale, l'influenza dei movimenti di oro sul volume della

circolazione monetaria e creditizia viene ad esercitarsi, o meglio ad amplificarsi a seconda delle riserve possedute dalla, stessa Banca centrale. Nel caso di copertura del 33%, ad esempio, ogni aumento o diminuzione dell'oro è destinato a dar luogo ad una triplice espansione o a una triplice contrazione della circolazione monetaria, che, essendo a sua volta la base del credito, dà luogo rispettivamente anche ad espansione o a restrizione creditizia. Per chiarire questo meccanismo è opportuno tornare al caso ipotizzato ed illustrare le relative *regole del gioco*.

Queste consistono essenzialmente nella, *manovra del saggio di sconto*, cioè nel rialzo del saggio ufficiale di sconto da parte della Banca centrale in A, paese che perde oro. Il rialzo induce le banche ordinarie, obbligate a pagare un prezzo più elevato per il risconto del proprio portafoglio, a rialzare il saggio privato di sconto. Le più onerose condizioni di disponibilità di moneta e di concessione di crediti, facendo affluire biglietti alla Banca centrale in quantità maggiore di quelli di nuova emissione e facendo estinguere crediti bancari in misura maggiore dei crediti nuovi, restringono la circolazione totale e adducono quell'effetto deprimente sui redditi monetari e sui costi di produzione, che nel caso precedente si verifica automaticamente.

Prima di riferirci ad esso, è opportuno indicare un effetto immediato del rialzo del saggio di sconto sull'arresto dell'uscita dell'oro, sul riaggiustamento dei cambi e conseguentemente sul ristabilimento dell'equilibrio della bilancia dei pagamenti.

Essendo divenuto più vantaggioso per gli investimenti di capitali a breve scadenza il mercato monetario di A, vi affluiranno i capitali disponibili per impiego a breve termine da altri mercati ed inoltre vi ritorneranno quelli che erano stati inviati all'estero per investimento pure a breve termine. Ciò significa che aumenterà, sui mercati esteri la domanda di cambiali su A, e ne aumenterà il prezzo in termini di valute straniere, cioè resterà, migliorato il cambio della valuta di A sui mercati stranieri. D'altra parte le cambiali su A esistenti all'estero e rappresentanti investimenti di capitali a lungo termine e senza scadenza rigidamente fissata, non saranno realizzate, essendo conveniente conservare quell'investimento particolarmente vantaggioso e perciò resteranno in A fondi liquidi, che in caso diverso sarebbero usciti. Pertanto la domanda di cambiali sull'estero in A diminuirà e diminuirà, il prezzo di esse in termini della valuta di A, vale a dire migliorerà il cambio di A. Col miglioramento del cambio si arresta l'uscita dell'oro da A (1).

1) Ecco come questo effetto *immediato* veniva espresso dal Tooke nelle dichiarazioni rese nel 1840 davanti al Comitato della Camera dei Comuni: «L'effetto sul cambio di un aumento del saggio di remunerazione del capitale sarà quello di indurre risparmiatori forestieri ad astenersi dal ritirare fondi dal paese nella misura in cui altrimenti avrebbero fatto e di trattenere i risparmiatori nazionali dall'investire in titoli esteri ovvero di spingerli a vendere titoli esteri per investire all'interno. Inoltre si avrà una riduzione di crediti di commercianti del nostro

Tuttavia, l'equilibrio nella bilancia dei pagamenti non sarà stabilmente raggiunto (da un momento all'altro i capitali affluiti in A possono essere richiamati) se non quando il rialzo del saggio di sconto avrà prodotto l'effetto deprimente sui redditi monetari, sui prezzi e sui costi di produzione (2). questo l'effetto *mediato* della manovra dello sconto.

All'effetto mediato occorre rivolgere particolare attenzione. Ridotte le operazioni di risconto e quelle di sconto in conseguenza del rialzo del saggio ufficiale e di quello privato di sconto, si ridurranno pure la quantità dei biglietti in circolazione e l'ammontare dei crediti bancari, sicché diminuiranno i redditi monetari, i prezzi ed i costi di produzione.

L'inasprimento del costo del danaro provoca riduzione d'investimenti, dà luogo a disoccupazione e a diminuzione dei redditi reali, e così riduce la domanda di beni di consumo come anche la domanda di merci importate. Questo primo effetto della ridotta attività produttiva del paese tende ad arrestare l'uscita del metallo. Intanto la disoccupazione fa abbassare i salari monetari sì che il livello dei costi e dei prezzi interni si riduce rispetto al livello del mercato internazionale. Il paese A diverrà mercato sfavorevole per le importazioni e favorevole per le esportazioni. L'aumento delle esportazioni di A e la diminuzione delle importazioni in A rovesceranno la situazione della bilancia Commerciale, sicché favorevolmente influenzata ne resterà la bilancia dei pagamenti.

La duplice influenza del rialzo dello sconto in A viene inoltre facilitata e fiancheggiata dalla politica monetaria dei paesi creditori, in cui affluisce l'oro perduto da A. L'afflusso di oro accresce le riserve in questi paesi e pertanto fa aumentare la massa dei biglietti in circolazione, che a loro volta forniscono una base più ampia ai crediti bancari. L'accrescimento della massa dei biglietti e dei crediti riceve stimolo anche dalla riduzione del saggio di sconto che la Banca centrale in questi paesi attua in armonia alle *regole del gioco*. Alla contrazione

paese per le spedizioni all'estero e una proporzione più larga di importazioni finanziata con capitale estero». Si veda: HAWTREY, the Art of control Banking, London, 1932, p.140. È da notare però che l'effetto di cui qui si parla può aver avuto importanza per l'Inghilterra per tutto il periodo in cui fu il principale centro finanziario del mondo. È dubbio che si possa attribuire gran peso a questo meccanismo compensatore di effetto immediato quando si faccia riferimento ad altri paesi ai quali mancava la forza di attrazione sui capitali stranieri e nazionali, posseduta invece dal mercato finanziario e monetario Inglese. Gli studi più recenti pongono poi in evidenza che, nei limiti in cui agisse l'afflusso (o il deflusso) dei capitali secondo lo schema ora spiegato, si venivano a contrastare le tendenze del meccanismo equilibratore operante sui prezzi e sui costi attraverso le variazioni del volume della moneta e del credito. Ma qui non è il momento di addentrarsi in siffatta disamina. L'argomento sarà ripreso in occasione dello studio della manovra dello sconto come strumento regolatore del mercato monetario.

2) Non sempre la manovra dello sconto raggiunge il suo effetto, per cui è talora necessario sin integrata dalle «operazioni sul mercato aperto» come si dirà avanti.

secondaria di mezzi di pagamento nel paese che perde oro (quella primaria consiste nell'uscita del metallo) fa riscontro l'espansione secondaria nel paese che sperimenta già l'espansione primaria cioè l'entrata dell'oro.

Avendo riguardo alla struttura tipica del sistema monetario, il meccanismo equilibratore messo in moto dai movimenti di metallo può essere spiegato, sempre in forma schematica, anche nel modo seguente.

L'esportatore di oro paga l'equivalente alla propria banca riducendo così il proprio credito. La banca privata acquista l'oro presso la banca centrale e di conseguenza vede ridursi per eguale ammontare il deposito che detiene presso quest'ultima banca. Per misurare l'effetto restrittivo massimo che, a seguito di ciò può verificarsi, occorre far riferimento alle percentuali di riserva in biglietti (e depositi presso la banca centrale) che le banche private conservano come base delle concessioni di credito e di riserva in metallo detenuta dalla banca centrale come base dei biglietti e di altri impegni.

Si supponga che la prima sia del 10% e la seconda del 83%. La Banca, centrale che ceda un milione di metallo detenuto a titolo di riserva; deve ridurre la propria circolazione di tre milioni, perché solo così può ristabilire la percentuale del 83% di riserva. A questo scopo dovrà ricorrere all'innalzamento del saggio ufficiale di sconto.

Ma la riduzione della circolazione operata dalla Banca centrale trae seco una successiva riduzione: quella dei crediti con delle banche private. Queste ultime, infatti, a seguito della condotta della Banca centrale, assistono alla riduzione delle proprie riserve; e, per conservare il rapporto del 10%, possono essere chiamate ad attuare una restrizione di credito fino al massimo di 80 milioni. Anche per esse lo strumento efficace è il rialzo del saggio di sconto.

Nel paese che riceve oro, non appena questo è ceduto alla Banca centrale, si verifica l'aumento delle riserve. Di conseguenza si accrescono i biglietti ed altri impegni della Banca centrale. Automaticamente si elevano le riserve delle banche private, le quali possono così anch'esse espandere, nella proporzione che conosciamo, i crediti.

Come si è detto sopra, questo è l'aspetto quantitativo del meccanismo. Agisce poi quello reale, consistente nella compressione di prezzi, di costi, di redditi monetari, di investimenti nel paese che perde oro e nei fenomeni opposti in quello che riceve oro. Quanto si è detto vale per il funzionamento del sistema aureo con convertibilità dei biglietti in verghe d'oro (*gold bullion standard*) (1).

1) Il raffronto fra il meccanismo equilibratore nel caso di sistema con circolazione esclusivamente metallica e in quello di sistema con circolazione di biglietti ci permette di affermare che il secondo è preferibile primo perché consente alla circolazione una flessibilità che incompatibile con la rigidità che caratterizza la circolazione di metallo. D'altra parte proprio questa rigidità facilita di molto il compito di mantenere la stabilità del valore esterno della moneta, che invece incontra degli ostacoli nel sistema con circolazione di biglietti e di

§ 6. Il funzionamento del sistema aureo nei paesi ad economia arretrata.

Il processo qui rapidamente descritto si riferisce al tipo di economie progredite, che sono caratterizzate cioè dalla diversificazione delle attività, produttive. Questa diversificazione contiene in sé stessa fattori equilibratori e compensatori tali da consentire che la circolazione monetaria sia fatta dipendere dai movimenti del metallo giallo (o delle divise) e dall'andamento della bilancia dei pagamenti.

Un paese che partecipa al commercio estero con derrate agricole e con prodotti industriali della più grande varietà, con fornitura di servizi di trasporto marittimi e con altre prestazioni è esposto ad oscillazioni del volume di commercio internazionale di gran lunga più tenui di ogni altro paese avente una gamma più ristretta di attività. Per la stessa ragione quel paese subisce conseguenze sui prezzi, sui costi e sui redditi assai più tollerabili degli altri tutte le volte che il meccanismo dei movimenti dell'oro entra in azione a seguito di qualche squilibrio.

All'estremo opposto si trovano i cosiddetti paesi arretrati nei quali vige la monocultura; o mono-produzione e il commercio con l'estero si concreta nella esportazione di qualche materia prima o derrata agricola contro l'importazione di prodotti industriali. Siffatte economie sono fatalmente esposte ad alternative brusche di espansione e di contrazione per effetto di analoghe vicende nella produzione agraria e nella produzione (o nel consumo) di materie prime. La notevole instabilità della bilancia, dei pagamenti dovrebbe accompagnarsi, nella logica del sistema aureo, ad una parallela variabilità della circolazione e di tutte le altre componenti dell'equilibrio internazionale. Ma è facile vedere la estrema difficoltà, se non la impossibilità, di sottoporre un'economia ad una continua alternativa di drastica deflazione e violenta inflazione.

L'esperienza storica sta appunto a dimostrare che nei paesi del tipo indicato l'adesione al sistema aureo era tutt'altro che completa, essendo invece caratterizzata dal frequente abbandono della parità o, come si usava dire, dalla sospensione del sistema. Non appena si verificava un forte squilibrio passivo nella bilancia dei pagamenti, l'insufficienza delle riserve auree e il bisogno di sottrarsi ad una paurosa deflazione conducevano rapidamente alla sospensione della convertibilità e provocavano la svalutazione della moneta rispetto all'oro e alle monete vincolate all'oro.

Quando invece l'andamento favorevole della esportazione dava luogo ad una smisurata eccedenza occorreva ripristinare il sistema aureo e tenere fisso il

moneta bancaria, come apparirà più avanti. Lo sforzo per ridurre la circolazione è infatti tanto più difficile a compiersi quanto maggiore è la superstruttura di moneta cartacea e bancaria elevata su una data base di riserve auree. appena il caso di ricordare che il raffronto ha solo importanza dottrinale perché il sistema di pura circolazione metallica non fu mai realizzato.

livello del cambio per evitare che la moneta si rivalutasse troppo rispetto alle altre e i prezzi dei prodotti esportati precipitassero in termini di moneta nazionale.

Il sistema, aureo, per questi paesi, era perciò sinonimo di continui e notevoli mutamenti di circolazione, di prezzi, di costi e di redditi. La spinta verso un certo grado di stabilità monetaria doveva essere perciò assai più forte che nei paesi economicamente progrediti. Ed infatti molte di quelle economie (America latina!) negli ultimi due decenni sono venute consapevolmente riformando l'ordinamento monetario in guisa da renderlo nella misura maggiore possibile immune dalle influenze perturbatrici della bilancia dei pagamenti.

§ 7. - Il meccanismo equilibratore dei cambi nel sistema di cambio aureo.

Nel sistema del cambio aureo (*gold exchange standard*), l'azione equilibratrice dei movimenti di oro nei loro effetti sull'ammontare totale della circolazione dei biglietti e sull'estensione del credito è sensibilmente ridotta. Manca in tale caso l'azione fiancheggiatrice degli organi della politica monetaria dei paesi creditori.

Se la bilancia dei pagamenti del paese che adotta il sistema del cambio aureo diviene passiva, si riduce evidentemente la riserva in divise estere da esso posseduta, vale o dire si riduce il credito di esso sul mercato finanziario del paese o dei paesi la cui valuta funge da riserva del primo. Ma non per questo i paesi creditori sono indotti ad espandere la circolazione dei biglietti o la concessione dei crediti. Manca infatti la simmetria degli eventi nel paese debitore e in quello creditore. Nel primo, l'uscita delle riserve esercita un effetto restrittivo della circolazione; nel secondo invece non si produce il parallelo effetto espansivo perché esso non riceve oro ma, la sua propria moneta.

Di conseguenza rovesciamento della bilancia commerciale e quindi della bilancia dei pagamenti del paese a cambio aureo deve essere ottenuta esclusivamente con la riduzione dei redditi monetari, dei prezzi e dei costi all'interno di esso. Ciò significa che lo sforzo del paese a cambio aureo per riaggiustare la propria bilancia dei pagamenti sarà. più lungo e più laborioso e potrà anche non conseguire l'effetto voluto.

§ 8. - La distribuzione dell'oro fra i vari paesi.

In conclusione, fra più paesi aderenti al sistema aureo e fedeli alle regole del meccanismo aureo, l'oro tende costantemente a distribuirsi in maniera da adeguarsi al valore monetario della produzione di ciascuno di essi, tenuto conto però della prassi vigente in ciascuno di essi quanto al rapporto fra riserva e ammontare dei biglietti in circolazione e fra questo e la circolazione creditizia.

A parità di valore monetario della produzione (misurato naturalmente in termini della stessa unità, monetaria) e a parità di rapporto fra riserva e biglietti e fra biglietti e circolazione creditizia, la quantità, di oro posseduta dai singoli

paesi tende ad essere uguale. Ma evidentemente il valore monetario della produzione differisce notevolmente da un paese all'altro e differisce pure la prassi relativa, al rapporto suddetto. Ciò spiega la disuguaglianza dell'ammontare di oro posseduto dai vari paesi.

In ogni caso però la distribuzione dell'oro nel modo indicato è il riflesso di un certo rapporto che deve esistere fra i prezzi e il livello generale dei redditi monetari nei vari paesi. E si badi: il sistema aureo non richiede che tutti i prezzi e il livello generale dei redditi monetari siano identici nei vari paesi. Il paese avente più alta efficienza produttiva tende ad avere un livello di prezzi più basso ed un livello più elevato di redditi monetari. Poiché una unità di merce è prodotta in esso, in media, a costo più basso, tale paese tende ad avere una eccedenza attiva delle esportazioni sulle importazioni e ad attirare oro in proporzione alla propria efficienza produttiva.

Pertanto, l'azione internazionale del sistema aureo consiste nel forzare i prezzi e i redditi nei vari paesi in comunicazione di scambi su una tale linea di rapporto che *l'equilibrio delle bilance dei pagamenti sia raggiunto senza che l'oro si muova in alcuna direzione*. Il sistema aureo non porta adunque ad identico livello dei prezzi e dei redditi, ma ad una struttura dei prezzi e dei redditi i cui elementi sono collegati in un rapporto organico (1).

Si noti infine che, per tale funzione, l'oro non serve solo come mezzo di pagamento, ma opera anche come strumento regolatore del movimento dei capitali e della domanda ed offerta di merci fra paesi.

§ 9. - Le funzioni del sistema aureo: c) il saldo dei disavanzi internazionali.

Il sistema aureo adempie infine una terza funzione: quella di consentire i *saldi dei disavanzi internazionali* allorché, per una ragione o per un'altra, il meccanismo dei movimenti dell'oro sia parzialmente arrestato.

Nella sua qualità di merce fungibile per eccellenza, l'oro può essere adoperato per colmare il deficit della bilancia dei pagamenti o della bilancia commerciale quando, per un qualsiasi motivo, non si ritenga di attenersi scrupolosamente alle regole del meccanismo aureo. In determinate circostanze, queste possono, infatti, manifestarsi incompatibili con le esigenze della politica monetaria interna. Così, in un anno di raccolta agricola sensibilmente scarsa, un paese con esportazioni prevalentemente agricole che non volesse rinunciare al normale ammontare di importazione di prodotti industriali e che non credesse di sottoporre l'economia ad un grave processo di deflazione (riduzione di costi, prezzi e redditi monetari, necessaria per arrestare l'uscita dell'oro), può in tutto o in parte saldare con oro il deficit lasciando che il rapporto fra riserve e circolazione si abbassi.

1) CARIAR, Il sistema aureo e il fondo di conguaglio dei cambi, Torino, 1946, P. 823.

Indipendentemente da tali circostanze, l'oro può essere impiegato quale mezzo di pagamento all'estero, come largamente praticano i paesi produttori del metallo giallo; ciò spiega come, nonostante il crollo del sistema aureo, di cui si parlerà più avanti, l'oro venga oggi largamente usato nei pagamenti internazionali.

Non vi è contraddizione fra il crollo del sistema aureo e il persistente impiego del metallo giallo come saldo dei disavanzi internazionali. La prima, espressione infatti va intesa nel senso dell'automatico adattamento della circolazione di un paese alle variazioni delle riserve auree provocate da fattori interni o da cause esterne. Affinché l'oro adempia la funzione di pagamento per via di accordi fra le autorità monetarie non si richiede necessariamente l'esistenza del sistema automatico internazionale. Prova ne sia che, secondo quanto ci fanno sapere storici attendibili, l'oro esercitò la funzione monetaria come strumento di pagamento nei rapporti fra i sovrani già nel secondo millennio avanti Cristo (nelle relazioni fra l'antico Egitto e i vari regni asiatici).

L'impiego dell'oro a scopo di saldo dei disavanzi internazionali si estende sempre più a mano a mano che si manifesta essere ormai sorpassata l'idea, che la riserva aurea sia l'indizio della saldezza della moneta e pertanto debba essere conservata a qualunque costo. L'idea era valida, quando, essendo l'oro in circolazione e rappresentando la moneta vera e propria, la Banca Centrale era tenuta a convertire i biglietti in moneta metallica. Oggi che i biglietti sono la forma definitiva di moneta e il metallo non circola, più, la funzione della riserva aurea è di fornire le risorse occorrenti per fronteggiare un deficit nella bilancia dei pagamenti.

Tuttavia, vi sono dei limiti agli spostamenti di metallo giallo in un'economia non esposta agli adattamenti consentiti e sollecitati dal regime aureo. Al di là di quei limiti, i trasferimenti di metallo possono turbare l'economia che lo riceve. Sotto questo aspetto non mancarono di destare preoccupazioni gli acquisti di merci nei paesi occidentali che l'unione Sovietica cominciò a fare alcuni anni or sono pagando con lingotti d'oro. Gli afflussi notevoli di oro da Mosca a Parigi e a Londra, a parte l'eventuale pericolo di un abbassamento del prezzo mondiale dell'oro, erano guardati con apprensione perché in definitiva non giovavano ad una feconda ripresa di scambi fra Oriente ed Occidente. A questo scopo sarebbe necessario che le merci qui acquistate venissero pagate mediante materie prime o prodotti. Ciò si verificherebbe immancabilmente nel caso che funzionasse il sistema aureo. L'invio di oro come saldo nei rapporti internazionali non può, adunque, non avere carattere transitorio.

Le considerazioni che precedono valgono anche per le divise estere. Esse appaiono con maggiore chiarezza a chi approfondisce le cause dei disturbi nella bilancia, dei pagamenti: non sempre questi sono dovuti a uno squilibrio fondamentale, ma spesso dipendono da depressioni cicliche nei paesi maggiori. Mentre nel primo caso si palesa l'opportunità di mettere in azione il noto meccanismo equilibratore, nel secondo è conveniente provvedere con lo spostamento delle riserve.

§ 10. - Le operazioni sul mercato aperto.

Si è detto sopra che la manovra dello sconto da parte della Banca centrale non sempre è sufficiente per addurre la restrizione della circolazione monetaria (dei biglietti) e creditizia (degli assegni) perseguita col rialzo del saggio ufficiale dello sconto o per provocare l'espansione dei mezzi di pagamento mediante l'abbassamento di questo. In tale caso la Banca centrale, per rendere effettiva la manovra dello sconto, fa ricorso ad un mezzo addizionale cioè alle cosiddette operazioni sul mercato aperto.

Per chiarire questo punto è opportuno partire dalla considerazione del modo con cui la Banca, centrale normalmente modifica l'ammontare totale dei mezzi di pagamento nel paese.

Si sa che la Banca centrale ha il privilegio della emissione di biglietti di banca. evidente che se i biglietti rappresentassero l'unica forma (od almeno la principale) di mezzi di pagamento, sarebbe possibile alla Banca centrale alterare l'ammontare dei mezzi di pagamento emettendo una quantità maggiore di biglietti, attraverso le operazioni di sconto o l'acquisto di titoli pubblici, quando volesse espandere la circolazione; restringendo l'ammontare dei biglietti, col vendere titoli e col ridurre le operazioni di sconto, quando volesse restringere la circolazione.

Ma, come è noto, attualmente i pagamenti eseguiti col mezzo degli assegni superano di gran lunga in valore quelli attuati col mezzo dei biglietti. Si tratta allora di vedere in che modo la Banca centrale possa influenzare la circolazione degli assegni.

La circolazione degli assegni non è rimessa all'arbitrio delle banche. Poiché essa è basata, sulla riserva di biglietti (di solito il rapporto è di 1 a 10) è ovvio che le banche possano espanderla solo entro i limiti dell'accrescimento dei biglietti disponibili. (Si veda quanto è detto nel Capitolo II, § 7). Ciò manifesta il legame esistente fra la politica della Banca centrale e la circolazione degli assegni. Se la Banca centrale decide di espandere l'emissione dei biglietti cagiona altresì l'espansione della circolazione degli assegni, perché la quantità addizionale dei biglietti emessi affluisce, in forma di depositi, alle banche ordinarie. (Non vi è ragione, infatti, di supporre che il pubblico voglia tenere a disposizione per le spese ordinarie una quantità di biglietti superiore a quella di prima). Analogamente, se la Banca centrale ritira una parte di biglietti emessi, si restringe la disponibilità, delle banche in biglietti da servire di copertura degli assegni e la circolazione di questi ultimi viene a ridursi.

Ma la Banca centrale può alterare l'ammontare della circolazione di assegni anche per altra via. Si sa che le banche ordinarie adoperano per copertura degli assegni anche i crediti che vantano verso la Banca centrale. Se questa compra titoli, pagando per essi con assegni su sé medesima, tali assegni affluiscono alle banche ordinarie, che se ne valgono per allargare la copertura dei propri assegni. Analogamente, se essa vende titoli, riceve in cambio assegni sulle banche

ordinarie e ciò riduce l'ammontare dei depositi delle banche ordinarie, e di conseguenza riduce la copertura degli assegni.

Si vede dunque che l'acquisto e la vendita di titoli da parte della Banca centrale cagionano l'espansione e la restrizione dei depositi bancari e della circolazione degli assegni. A tali procedimenti di acquisto e vendita di titoli che la Banca centrale compie sul mercato finanziario si dà il nome di operazioni sul mercato aperto o sul mercato libero (*open market operations*).

§ 11. - Le operazioni sul mercato aperto e manovra dello sconto.

Ora è giunto il momento di vedere la connessione fra tali «operazioni» e l'efficacia della manovra dello sconto.

Si è detto sopra che col rialzo del saggio di sconto la Banca centrale mira a restringere la quantità di medio circolante. Tale effetto si verifica per il fatto che di solito le banche ordinarie, in previsione di dover esse medesime far ricorso ad operazioni di risconto presso la Banca centrale, si affrettano a seguire l'esempio di quella, sollevando il saggio privato di sconto; ne risulta una diminuzione del volume di crediti bancari, e quindi di circolazione bancaria. Ma ciò non deve avverarsi necessariamente.

Possono verificarsi, alternativamente o anche congiuntamente, due casi che rendono ineffettiva la manovra dello sconto.

a) Se le banche ordinarie prevedono una drastica riduzione di domande di crediti in conseguenza del rialzo del proprio tasso di sconto e prevedono pure di non essere obbligate a domandare crediti esse medesime alla Banca centrale, perché dispongono di fondi sufficienti, possono preferire di non seguire l'esempio di quest'ultima, per non subire la perdita di interesse per il ridotto volume del credito. Ed allora la manovra del rialzo del saggio ufficiale dello sconto resta senza effetto.

Si aggiunga che la manovra dello sconto può restar ineffettiva anche nel caso che le banche ordinarie aderiscano alla politica della Banca centrale sollevando pure esse il saggio di sconto. Ed ecco come.

b) Se gli imprenditori prevedono che, nonostante l'aumentato costo dell'uso del danaro, continueranno a realizzare profitti crescenti, (ciò si verifica soprattutto nella fase ascendente dei cosiddetti cicli economici), non si lasceranno atterrire dall'aumento del saggio di sconto e continueranno a richiedere crediti nella stessa misura di prima.

È in tali casi che la Banca centrale si vede costretta a ricorrere alle operazioni sul mercato aperto» per rendere effettiva la manovra dello sconto. Vendendo titoli sul mercato finanziario sottrae ad esso mezzi di pagamento, riduce l'ammontare dei depositi bancari, costringe le banche ordinarie a sollevare il tasso di sconto ed ottiene che l'ammontare dei crediti sia effettivamente ridotto. Analogo ragionamento va fatto per il caso che l'abbassamento del saggio ufficiale di sconto non sia seguito da condotta conforme delle banche ordinarie, ovvero la condotta dell'una e delle altre non sia

seguita da coloro che fanno domanda di prestiti. Acquistando titoli sul mercato la Banca centrale pone a disposizione di esso più abbondanti mezzi di pagamento, sicché le banche ordinarie sono costrette ad abbassare il prezzo di uso del danaro.

L'intervento della Banca centrale sul mercato libero è generalmente integrativo della manovra dello sconto. Tale è stato quello dell'esperienza inglese fino a quando fu in vigore il sistema aureo. Esso fu diretto quasi esclusivamente a scopo restrittivo. In Italia invece nel periodo del sistema aureo non vi si fece mai ricorso, soprattutto a causa della relativa disorganizzazione del mercato monetario fino all'assetto introdotto nel 1936; in quell'epoca però veniva abbandonata la parità aurea.

Talora l'uso delle operazioni sul mercato aperto è però sostitutivo: e cioè quando circostanze speciali consigliano di lasciare inalterato il saggio di sconto. Di ciò si parlerà allorché, nel fare una trattazione sistematica del mercato monetario, occorrerà ritornare sulle operazioni sul mercato aperto.

CAPITOLO VII.

LA CRISI DEL SISTEMA AUREO

§ 1. - La sospensione del sistema aureo durante e dopo il conflitto del 1914-18 e i tentativi di restaurazione.

Avendo ora presenti le funzioni del sistema aureo, è possibile riprendere la strada intrapresa per accertare «ciò che rimane del sistema aureo» e per individuare i tratti salienti dei sistemi monetari attuali.

Occorre risalire alla crisi che il sistema aureo attraversò durante e dopo il conflitto del 1914-18 per veder come esso si sia venuto sempre più allontanando dalle linee del sistema prebellico, corrispondenti grosso modo a quelle del sistema aureo tipico», che sono state illustrate.

Per far fronte alle spese eccezionali a causa della guerra nei paesi belligeranti la massa dei biglietti aumentò enormemente sicché il rapporto fra riserva aurea e circolazione monetaria fu irrimediabilmente violato e fu abbandonata la parità aurea. Per motivi analoghi e per le inevitabili ripercussioni della situazione monetaria dei primi, la parità aurea fu abbandonata anche in molti paesi estranei al conflitto. Quando, cessata, la guerra, i singoli paesi dovettero provvedere al risanamento monetario, si presentò il problema della restaurazione del sistema aureo.

Si manifestarono allora due preoccupazioni:

- 1) che produzione dell'oro fosse insufficiente per i bisogni monetari;
- 2) che anche col ritorno al sistema aureo si dovessero subire le conseguenze disastrose della eccessiva emissione di biglietti (inflazione), di cui era ancor fresco il ricordo.

Nell'immediato dopoguerra, da più parti (sembra sotto l'influenza di alcune ricerche statistiche dell'economista svedese Gustav Cassel, che dimostravano come nel corso degli ultimi decenni l'incremento della produzione aurea rispetto alla scorta esistente andava diminuendo rispetto all'incremento della produzione mondiale delle merci in generale, escluso l'oro), si avanzò la preoccupazione che il simultaneo ritorno all'oro da parte di tutti i paesi che avevano abbandonato la parità aurea dovesse provocare una pericolosa, penuria di oro.

Il Keynes, che fin da allora conduceva la campagna per indurre a preferire la stabilità dei prezzi interni alla stabilità dei cambi e cioè un sistema di moneta manovrata al sistema aureo, avvalorò la tesi penuria d'oro come suscettibile di condurre al progressivo apprezzamento del suo valore e quindi alla caduta dei prezzi; egli si valse della previsione del Cassel come di ulteriore argomento per smorzare gli entusiasmi per il ritorno del. l'oro. Numerose indagini furono pertanto compiute negli anni che seguirono alla fine della guerra, dirette ad accertare sia la consistenza, a quell'epoca, dei giacimenti auriferi, sia le prospettive del futuro rendimento e le probabilità di scoperte di nuovi giacimenti, per porre i dati così ricavati a raffronto con il probabile sviluppo della produzione di merci.

Per un certo periodo il timore della penuria di oro sembrò eliminato: da una parte l'estrazione del metallo aveva segnato una certa ripresa dopo il 1923, dall'altra i prezzi delle merci sul mercato mondiale avevano registrato una flessione. Ma nel 1929, essendo di nuovo divenuta stazionaria la produzione di oro, si rinnovò in molti la preoccupazione per la insufficienza dell'oro rispetto alla domanda monetaria. Il Comitato finanziario della Società delle Nazioni sentì il bisogno di costituire una apposita Delegazione dell'oro, col compito di approfondire la ricerca, onde fornire dati e suggerimenti ai governi interessati (1). Una delle stime più accreditate, partendo dalla cifra della produzione annua dell'oro nei cinque anni immediatamente precedenti alla guerra, che era stata in media di 94 milioni di sterline, valutava a 83 milioni di sterline la produzione mondiale dell'oro nel 1929 e anticipava che nel decennio successivo si sarebbe ulteriormente abbassata, fino a giungere a non più di 76 milioni di sterline (2).

Prima ancora che tali indagini fossero condotte a termine però, la preoccupazione circa la temuta penuria di oro esercitò la sua influenza nel senso di far escludere il ritorno al sistema aureo prebellico. Le risoluzioni adottate dalla Conferenza Internazionale di Genova del 1922 raccomandarono di evitare che la restaurazione del sistema, aureo desse luogo ad una esagerata domanda di

1) I risultati della ricerca furono in parte raccolti in: *Rapport de la Délégation de l'or du Comité Financier de la Société des Nations*. Ginevra, 1930.

2) KITCHIN, *Memorandum on Gold production*, nel volume: *The International Gold Problem*, Londra, 1931. Studi successivi hanno dimostrato che la preoccupazione per la penuria d'oro se fu allora esagerata non era priva di fondamento. HARDY, *Is there Enough Gold!* - Washington, 1986.

oro da parte dei vari paesi. Essa avrebbe provocato un forte aumento del prezzo dell'oro e, di conseguenza, un sensibile ribasso del prezzo delle merci. La stabilizzazione monetaria sarebbe stata allora accompagnata da un severo processo di deflazione, che non tutte le economie erano in grado di superare. Della raccomandazione della Conferenza di Genova non mancarono di tener conto i paesi che dal 1928 al 1928 provvidero al risanamento della propria moneta.

§ 2. - I vantaggi del sistema di cambio aureo.

Si fece così ricorso al sistema aureo con convertibilità dei biglietti in verghe di oro (*gold bullion standard*) e a quello con convertibilità, dei biglietti in verghe auree o in divise di paesi a regime aureo (*gold exchange standard*), sistemi che, escludendo la circolazione dell'oro, permettevano di economizzare il metallo giallo (1).

Il primo sistema era in fondo l'applicazione di una, proposta fatta dal Ricardo alla Banca d'Inghilterra poco più di un secolo prima, per facilitare la ripresa della convertibilità aurea, che era stata sospesa nel 1797. Il Ricardo raccomandava, il *gold bullion standard*, oltre che per i fini già ricordati, anche per il vantaggio che si sarebbe ottenuto evitando la perdita connessa, al logorio delle monete metalliche e alle spese di trasporto e per il vantaggio derivante dall'impiego di un mezzo di scambio di pochissimo valore, la carta, invece di quello assai costoso, l'oro.

Il secondo sistema poteva trovare applicazione in quanto vi fossero dei paesi che, come l'Inghilterra (ritornata alla vecchia parità aurea nel 1925, escludendo però l'oro dalla circolazione), garantissero la convertibilità in oro. Esso offriva due vantaggi:

- a) permetteva di economizzare oro in misura maggiore del precedente (una stessa quantità di oro serviva di copertura della moneta del paese a regime di cambio in verghe e al tempo stesso di quella del paese satellite);
- b) offriva altresì il vantaggio al paese che l'adottasse di impiegare fruttuosamente i fondi in valuta del paese a regime aureo: infatti al posto dell'oro quale garanzia dei biglietti potevano essere tenuti crediti sull'estero fruttiferi d'interessi, cioè titoli pubblici a breve scadenza e cambiali pagabili in moneta d'oro.
- c) Vi è infine da annoverare un terzo vantaggio che si attendeva da quel sistema.

L'adozione del sistema, con convertibilità in verghe auree e del sistema del cambio aureo, con cui si credette di superare la crisi del sistema aureo, fu

1) In Italia la stabilizzazione fu accompagnata dalla instaurazione del sistema di cambio aureo (D. L. 21 dicembre 1927).

determinata anche dalla preoccupazione di *evitare il ripetersi di fenomeni inflazionistici*. Era ancora vivo il ricordo della triste esperienza del vertiginoso rialzo dei prezzi e del conseguente violento spostamento di ricchezza fra le varie categorie di soggetti economici nonché delle numerose altre ripercussioni sull'ammontare del risparmio, sull'indirizzo della produzione, ecc., che si ebbero con l'inflazione del periodo bellico e di quello postbellico, che portò perfino all'annientamento di qualche moneta (marco tedesco). Appariva a tutti desiderabile il maggior grado possibile di stabilità dei prezzi (cioè del potere di acquisto della moneta).

Invero le emissioni eccessive di medio circolante erano state attuate proprio con l'abbandono della parità aurea. Pertanto sembrerebbe che il puro e semplice ritorno al sistema aureo prebellico avesse dovuto essere il rimedio. Come si è detto sopra, nel trattare della funzione dell'oro come base dell'unità monetaria, la parità aurea, se non assicura costanza di potere di acquisto della moneta in termini di merci, assicura una relativa stabilità di esso, che è maggiore di quella che si avrebbe se l'unità monetaria fosse legata a qualsiasi altra merce.

Ciò è esatto. Ma l'esperienza del periodo prebellico aveva mostrato — come la teoria non aveva mancato di avvertire — che, per effetto della stretta interdipendenza che il regime aureo instaura fra le varie monete, mentre è escluso che uno solo dei paesi a regime aureo possa cadere nell'inflazione, tutti i paesi insieme possono invece attraversare periodi di notevole inflazione (come di deflazione). Se la politica, monetaria del paese A, che possiede una quantità notevole di oro, provoca un eccessivo accrescimento di medio circolante all'interno, con conseguente fumento di redditi monetari e di costi, con aumento delle importazioni e diminuzione delle esportazioni e con uscita di oro, anche i paesi in cui l'oro affluisce sono costretti a seguire A sulla via dell'inflazione, soprattutto se quest'ultimo riduce il rapporto fra riserva e circolazione e altrettanto fanno gli altri paesi. Il pericolo diviene tanto maggiore quanto maggiore è la circolazione creditizia rispetto a quella di biglietti.

Rinunziando al rigido meccanismo del sistema aureo tipico, in cui ogni paese era in balia delle automatiche ripercussioni della condotta altrui, e accogliendo le forme modificate di *sistemi aurei senza circolazione dell'oro*, si credette pertanto di sottrarre almeno parzialmente la moneta dei singoli paesi ad improvvise e violente alterazioni imposte dalla politica, monetaria degli altri (1).

§ 3. - *Gli inconvenienti del sistema del cambio aureo.*

I risultati attesi dall'adozione del sistema del cambio aureo non furono però affatto conformi alle aspettative.

a) Innanzi tutto, il sistema del cambio aureo non tardò a rivelare il suo

1) JANNACCONE, Il problema dell'oro, in «Nuova Antologia», 1932.

fondamentale difetto, consistente nel ridurre sensibilmente l'azione equilibratrice dei movimenti di oro, come è stato sopra illustrato (Capitolo V; §7 e segg.). Mancando l'opera fiancheggiatrice da parte degli organi monetari dei paesi la cui valuta funge da sostegno di altre monete, è inevitabile che venga ostacolato il meccanismo distributore dell'oro in armonia al valore monetario della produzione di merci dei singoli paesi e si verifichi ciò che è stata denominata la «maldistribuzione dell'oro».

b) Altro difetto del sistema del cambio aureo è di inasprire le oscillazioni del valore della moneta. Le fluttuazioni del potere di acquisto nei paesi che l'adottano sono più ampie di quelle che sarebbero se la moneta fosse direttamente agganciata all'oro. Infatti, la moneta risente anche delle fluttuazioni del potere di acquisto della valuta o delle valute cui è agganciata.

c) Inoltre, il sistema espone ripercussioni indesiderabili la stessa moneta che serve di sostegno alle altre. Infatti, i paesi a cambio aureo possono avere la convenienza a trasformare da un momento all'altro le divise in oro o in altre valute, provocando così spostamenti di oro dal paese la cui moneta serve da sostegno di altre.

d) Si noti infine che se gran parte delle riserve dei paesi adottanti il cambio aureo proviene da crediti privati a breve termine concessi dal paese che funge da centro del sistema, l'improvviso ritiro di essi può privare di riserve quei paesi, esponendoli a gravi disordini della circolazione.

Ciò si verificò appunto per alcuni paesi a cambio aureo, i quali nel 1931 subirono inaspettatamente il ritiro dei crediti e attraversarono una notevole crisi di deflazione, contro cui avevano ritenuto di premunirsi appoggiando la moneta alle divise estere avute in prestito.

Queste varie deficienze non mancarono di accentuare la maldistribuzione dell'oro, che fu ulteriormente aggravata da altri fattori.

§ 4. - La maldistribuzione e la sterilizzazione dell'oro.

Sono da ricordare qui innanzi tutto i trasferimenti anormali di capitali, dovuti al pagamento delle riparazioni di guerra e dei debiti di guerra, che fecero affluire l'oro nei paesi creditori (Stati Uniti).

Inoltre, va ricordata la tecnica, delle rivalutazioni monetarie del dopoguerra, e cioè il fatto che alcune monete furono stabilizzate ad un livello troppo basso, altre a un livello troppo alto. ormai da tutti riconosciuto che, col ritorno alla vecchia parità, la sterlina risultò sopravvalutata e, con la stabilizzazione attuata più tardi in Francia, il franco fu sottovalutato. Esisteva perciò una artificiosa divergenza fra potere di acquisto interno e potere di acquisto esterno delle monete di vari Paesi. L'oro aveva tendenza ad affluire nei paesi che avevano stabilizzato ad un livello troppo basso (Francia), perché le esportazioni venivano stimulate dall'artificio monetario.

Si spiega così che nel 1931 gli Stati Uniti e la Francia possedessero rispettivamente il 37% e il 25% dell'ammontare totale dell'oro a scopo monetario esistente nel mondo.

Ma la concentrazione dell'oro in pochi paesi rimontava già, a qualche anno avanti. Secondo le ricerche a suo tempo condotte dall'ufficio Centrale di Statistica del Reich, nel 1928 un gruppo ristretto di paesi creditori: Stati Uniti, Inghilterra, Francia, Belgio, Olanda, Svizzera, disponevano di oltre il 25% della consistenza mondiale di oro e di divise.

Una volta spezzato il meccanismo distributore dell'oro fra i vari paesi secondo il principio sopra enunciato, anche il meccanismo collegante la circolazione alle riserve apparve seriamente compromesso. Si determinarono allora, due fenomeni di natura opposta, ugualmente connessi alle gravi difficoltà di funzionamento del sistema aureo: la sterilizzazione dell'oro, da una parte, e il controllo dei cambi, dall'altro.

Se i paesi riceventi enorme quantità di oro avessero rispettato le «regole del gioco» avrebbero provocato fenomeni inflazionistici senza precedenti. Pertanto, la protezione del mercato interno induceva tali paesi a sterilizzare l'oro, cioè a tenerlo inoperoso (1) anziché farlo servire da copertura della circolazione. Tuttavia, data la grande quantità, d'oro posseduto, non si poneva per essi la questione di abolire la convertibilità dei biglietti in oro.

Per converso, se i paesi perdenti oro, per cui era ormai infranto il meccanismo che ne assicurava il ritorno, avessero adottato le «regole del gioco» avrebbero sottoposto le economie rispettive a drastici procedimenti deflazionistici. Era da prevedere pertanto che, per proteggere il mercato interno, essi abbandonassero prima o dopo il rapporto fra copertura e circolazione, nonché la convertibilità dei biglietti in oro o in divise, e introducessero forme diverse di controllo dei cambi.

La sterilizzazione dell'oro e il controllo dei cambi ci appaiono come gli strumenti cui rispettivamente fecero ricorso i paesi ben provvisti e quelli poveri di metallo per difendere le proprie economie dai sinistri effetti della crisi del sistema aureo.

Bisogna sempre tener presente che all'inizio della politica di sterilizzazione la «maldistribuzione» dell'oro si era, già irrimediabilmente prodotta, sia a cagione della deficienza del sistema di cambio aureo, sia dei trasferimenti anormali di capitali, dovuti soprattutto alle riparazioni e ai debiti di guerra. Altrimenti sarebbe facile dimostrare che la sterilizzazione non era l'effetto bensì la causa della concentrazione dell'oro, nel senso che l'enorme massa di riserve in tanto aveva potuto accumularsi in pochi paesi (maldistribuzione) in quanto l'entrata dell'oro non aveva avuto alcuna influenza sulla circolazione (sterilizzazione).

Più avanti si vedrà che il controllo dei cambi doveva poi finire per imporsi

1) Non meno del 54% delle riserve possedute dai paesi sopra indicati erano in eccedenza ai bisogni di copertura della circolazione.

per lungo tempo in tutti i paesi.

§ 5. I perturbamenti del sistema aureo dopo la depressione mondiale: fattori contingenti e fattori profondi.

Qui non è il caso di seguire da vicino le vicende monetarie nel periodo considerato, che peraltro dovrebbero essere messe in relazione alla politica commerciale praticata dai vari Stati. Basterà osservare che le deficienze del sistema di cambio aureo furono causa non ultima della grave crisi in cui il regime aureo entrò nel 1931, non avendo potuto resistere alla dura prova della depressione mondiale scoppiata nell'autunno del 1929. Quelle deficienze di tecnica monetaria non basterebbero a spiegare da sole il crollo del regime aureo; esse furono indubbiamente fattori contingenti non trascurabili, ma fu decisiva l'azione di cause più profonde.

L'abbandono della parità, aurea da parte dell'Inghilterra il 21 settembre 1931 segnò l'inizio delle nuove difficoltà del regime aureo. Come si è detto al principio del precedente capitolo, alcune monete furono immediatamente trascinate dalla caduta della sterlina; le altre, dopo più o meno lunga resistenza, seguirono la stessa sorte.

Da allora nessun tentativo, se si eccettua la Conferenza monetaria internazionale di Londra del 1933 e l'Accordo tripartito del 1936, fu compiuto per riavvicinarsi al regime aureo prebellico, o quanto meno per tentare di ricostituire un ordine monetario internazionale; ed anzi gli svolgimenti successivi andarono nel senso del progressivo allontanamento da qualunque forma, sia pure modificata ed attenuata, di un «sistema» unitario internazionale fondato sull'oro.

Le due caratteristiche funzioni dell'oro: servire da fondamento del potere di acquisto dell'unità monetaria all'interno e attuare l'equilibrio fra redditi monetari, prezzi e costi dei vari paesi, equilibrio di cui è espressione la parità dei cambi, venivano a cessare. Il potere di acquisto della moneta venne regolato dappertutto prevalentemente — o nella maggior parte dei casi — esclusivamente dalla condotta, degli organi responsabili della politica monetaria. Dappertutto le Banche centrali, o Istituti all'uopo eretti, presero a controllare le esportazioni e le importazioni di oro; salvo in qualche paese, essi controllavano pure il mercato dei cambi, mantenendo talora i cambi a un determinato livello, e giungendo finanche a controllare le singole partite attive e passive della bilancia commerciale e di quella dei pagamenti.

Per trovare spiegazione adeguata di mutamenti così notevoli del regime aureo, che equivalgono al crollo di esso (1), occorre riferirsi a ragioni di

1) É appena il caso di far notare che crollo del sistema aureo non significa cessazione, dell'impiego dell'oro ad uso monetario da parte dei paesi produttori e detentori di metallo giallo, né cessazione dell'uso di esso come riserva di valore (tesoreggiamento) da parte dei

carattere più profondo di quelle, di natura tecnica, connesse:

a) alle deficienze del sistema del cambio aureo,

b) ai trasferimenti normali di capitale e

c) ai procedimenti delle rivalutazioni monetarie cui si è sopra accennato.

Queste ragioni più profonde sono infatti legate alle trasformazioni verificatesi negli ultimi anni, particolarmente dopo la depressione mondiale, nella politica economica e sociale interna e nella politica commerciale dei vari paesi, trasformazioni che hanno portato

— alla instaurazione di sistemi diversi di economia regolata all'interno di molti paesi e

— alla tendenza restrittiva del commercio internazionale.

Invero tali trasformazioni non sono posteriori al 1931. Così, a mo' di esempio, si può notare che il sistema di disciplina economica, introdotto negli ultimi tempi in molti paesi per superare gli inconvenienti del regime di concorrenza, si collega a provvedimenti e a misure alquanto remote nel tempo. Tuttavia, per quanto riguarda il problema in esame, bisogna riconoscere che la tendenza verso l'economia regolata all'interno degli Stati e quella restrittiva dei rapporti internazionali si palesarono come durature solo dopo il 1931.

Fino allora si era ritenuto trattarsi solo di parziali, contingenti e transitorie deviazioni dal sistema di concorrenza all'interno e nei rapporti esterni (considerato pur sempre come normale). Le deviazioni erano legate in un primo tempo a residui di disturbi economici lasciati dalla guerra (difficoltà di ripristinare subito i traffici internazionali al livello prebellico), e in un secondo tempo alla necessità di fronteggiare in qualche modo la depressione del 1929 (inasprimenti di protezionismo, lotta contro la disoccupazione, lavori pubblici, ecc.). Ciò spiega il fervore con cui da più parti, nelle non poche conferenze internazionali, soprattutto in quella del 1927, si invocava il ritorno al libero scambio e, eventualmente, al regime aureo internazionale.

La valutazione degli eventi fu per qualche tempo falsata dai menzionati fattori disturbatori di carattere meramente contingente, come il pagamento delle riparazioni di guerra e dei debiti di guerra e come le deficienze puramente tecniche, e perciò ritenute eliminabili, delle stabilizzazioni monetarie del dopoguerra e del sistema del cambio aureo.

Comunque si pensi di ciò, è innegabile che solo nel corso degli ultimi decenni si è palesata la impossibilità del ritorno al regime integrale, tanto più che allora soltanto sono cessati in tutto o in parte gli effetti dei sopradetti fattori contingenti. In seguito ad accordi fra i paesi interessati, cessarono i disturbi delle riparazioni e dei debiti di guerra. D'altra parte la caduta della sterlina (e successivamente del dollaro), infliggendo gravi perdite ai paesi che

privati che non hanno fiducia nella moneta del proprio paese. Sulla base di questa residua funzione dell'oro doveva poi particolarmente procedersi al ristabilimento di una forma, sia pure attenuata, di convertibilità della moneta, come si dirà più avanti.

avevano riserve in quella o in quelle valute, li consigliò a gradualmente liberarsi dal sistema del cambio aureo.

Resta da vedere ora, come l'instaurazione dei sistemi di economia regolata all'interno di molti paesi e la tendenza restrittiva del commercio internazionale abbiano contribuito al crollo del regime aureo dopo il 1931.

§ 6. - Le condizioni del funzionamento del sistema aureo.

Nell'illustrare una delle due caratteristiche funzioni del sistema aureo, quella di strumento regolatore ed equilibratore delle bilance dei pagamenti dei vari paesi, si è, per semplicità di esposizione, immaginato che ciascuno di questi fosse non solo disposto ma, anche capace di seguire e di rendere efficaci le «regole del gioco».

In realtà, perché ciò accada, si richiede un complesso di condizioni, che possono sinteticamente indicarsi così:

1) La politica monetaria e creditizia deve essere orientata esclusivamente al criterio del rapporto fra riserva e circolazione. In tal modo il livello dei prezzi interni dipende dai movimenti di oro; e ciò avviene attraverso le variazioni nell'ammontare della circolazione monetaria e creditizia proporzionali agli spostamenti dell'oro. Se per avventura la politica della moneta e del credito persegue invece una qualsiasi altra meta, allora il meccanismo equilibratore non può funzionare (1). Si immagini ad esempio che la politica monetaria e creditizia sia orientata verso l'obiettivo della stabilizzazione dei prezzi. In tal caso sia nel Paese che riceve oro sia in quello che perde oro viene a mancare il presupposto indispensabile all'azione equilibratrice dei movimenti di metallo giallo, che è essenziale al funzionamento del sistema. L'afflusso di oro non può essere seguito dalla espansione di medio circolante che darebbe luogo ad aumento dei prezzi; è giocoforza lasciare che l'oro affluito, anziché formare base di allargamento della circolazione dei biglietti, resti inoperoso; occorre cioè sterilizzare» l'oro. L'uscita dell'oro non può essere seguita da politica deflazionistica, come esigerebbe il rispetto delle norme caratteristiche del regime aureo. Tutt'al più può ricorrersi al restringimento della circolazione monetaria, solo quando la minaccia della perdita totale della scorta aurea esiga di sacrificare il programma di stabilizzazione adottato. È palese in tali casi il conflitto in cui la meta perseguita dalla politica monetaria può venire a trovarsi col rispetto delle «regole del gioco». I movimenti dell'oro perdono la virtù equilibratrice degli scambi di merci e di capitali fra i paesi.

2) Supposto che il programma di politica monetaria e creditizia non contrasta con le «regole del gioco», si richiede tuttavia che vi sia all'interno flessibilità di prezzi e costi, sì che possano prontamente adeguarsi alla politica

1) Qui occorre richiamare le nozioni illustrate nel capitolo precedente, § 3 e seguenti.

restrittiva o espansionistica, secondo i casi, imposta dai movimenti di oro. Può accadere invece che tutto il sistema di prezzi e costi sia dominato da un alto grado di rigidità ovvero che la rigidità, sia limitata ad alcuni settori. Nel primo caso è facile vedere la impossibilità di funzionamento del sistema aureo. Se si abbassano i prezzi mondiali in oro, occorre che analogo movimento seguano i prezzi e i costi interni affinché si abbia la continuità delle esportazioni

In mancanza di adattamento di prezzi e costi interni al livello dei prezzi oro, si restringe il volume delle esportazioni e per provvedere alle importazioni eccedenti il limite delle esportazioni bisogna, esportare oro. Prima o dopo si giunge all'esaurimento delle riserve auree della Banca centrale. Se poi solo taluni prezzi sono rigidamente mantenuti, il peso della contrazione dei mezzi di pagamento deve essere tanto più forte sui prezzi flessibili; in ogni caso la caduta del livello generale dei prezzi sarà minore di quella che si avrebbe se tutti i prezzi fossero flessibili. Ma la disuguale pressione sui prezzi dello sforzo deflazionistico cagiona sproporzioni nella produzione, capaci di degenerare in depressione. In ogni caso poi la contrazione di prezzi, costi e redditi, quando si ha da fare con rigidità di prezzi e di salari, non si raggiunge se non passando per una vasta disoccupazione. (Ciò si verificò in Inghilterra tra il 1925 e 1931). Analoghi disturbi sono da prevedere in caso di espansione di mezzi di pagamento, allorché non tutti i prezzi seguono la tendenza generale. Allora possono aversi eccessi di investimenti in taluni settori.

3) Ammessa pure assenza di un particolare programma di politica monetaria e presenza di un alto grado di flessibilità dei prezzi, il meccanismo equilibratore esige altresì una politica commerciale tendenzialmente liberista. Non si richiede totale assenza di vincoli ai traffici internazionali, ma almeno che le barriere siano limitate a taluni settori soltanto e restino pressoché inalterate quanto ad intensità di protezione e a varietà di merci protette. Questo punto richiede un ulteriore chiarimento.

§ 7. - La politica commerciale internazionale e il sistema aureo.

È facile vedere che la introduzione di nuovi dazi o l'inasprimento di quelli esistenti compromettano seriamente il meccanismo aureo. Se nel momento in cui un paese debitore si sottopone ad un processo deflazionistico e si sforza di accrescere le esportazioni i paesi creditori rispondono con l'introduzione di nuovi dazi o con l'innalzamento delle barriere doganali esistenti, è ovvio che lo sforzo del primo dovrà essere tanto più intenso e non è escluso che possa essere del tutto vano.

Ma in via generale si può affermare che gli stessi dazi già esistenti, quando raggiungano notevole altezza e quando si estendano a molti settori dell'economia, ostacolano fortemente il meccanismo aureo nel momento in cui si presenti la necessità di capovolgere la tendenza della bilancia dei pagamenti al passivo. È noto, infatti, che il dilagare del protezionismo si risolve in riduzione del volume dei traffici internazionali. Orbene lo sforzo deflazionistico del paese

debitore dovrà in tal caso esercitarsi su di un settore del sistema dei prezzi più ristretto di quello su cui potrebbe rivolgersi se il volume dei traffici internazionali conservasse una relativa ampiezza.

È troppo evidente, perché sia il caso di insistervi, l'ostacolo al meccanismo aureo frapposto dai mezzi drastici di controllo degli scambi internazionali, quali i divieti di importazione e i contingentamenti. Di fronte a tali barriere insormontabili non v'è sforzo deflazionistico che tenga per attuare il rovesciamento della passività della bilancia dei pagamenti. Se l'argomentazione che precede è esatta, dovrebbe apparire evidente che la mancanza, alternativa o congiunta, di una o due o di tutte le condizioni enunciate debba irrimediabilmente contrastare il funzionamento del meccanismo aureo. In realtà, la tendenza verso l'economia regolata all'interno dei paesi e verso l'«economia complessa», nei rapporti fra paesi, affermata negli ultimi tempi, ha eliminato non una ma tutte le condizioni del meccanismo aureo.

A questo punto sarebbe opportuno rintracciare sistematicamente e analizzare organicamente le forze che hanno condotto allo duplice tendenza indicata. Per brevità rimando, per la prima tendenza, a quanto ho esposto altrove sul tramonto dell'automatismo economico (1), e per la seconda a ciò che ho avuto occasione di dire per spiegare il significato dell'«economia complessa» (2). Vediamo qui brevemente i riflessi delle due tendenze sulle condizioni del funzionamento del sistema aureo.

§ 8. - L'istituzione dei sistemi di economia regolata come ostacolo al funzionamento del sistema aureo.

A chi serenamente ed obiettivamente prenda atto del modo in cui attualmente si svolge l'economia dei popoli e della tendenza che assume il rapporto fra economie nazionali (3), appare manifesta l'assenza delle tre

1) Si veda: Introduzione alla Economia Politica, cap. XVII, § 5.

2) Cambiamenti di sistemi di politica economica, in: «Giornale degli economisti», 1937. Per dissipare ogni equivoca interpretazione è opportuno ribadire che il concetto di economia complessa non va inteso nel senso di autosufficienza economica, di rinuncia totale al commercio con gli altri paesi, di regime di economia chiusa. Di una siffatta tendenza in verità non vi è traccia nell'economia dei popoli. Persino l'economia di guerra, che pure porta al massimo grado lo sforzo di «fare da sé», conserva rapporti commerciali con l'estero (paesi alleati e neutrali) ed anzi mira a potenziare l'esportazione per potere importare la maggior copia possibile dei generi alimentari e di materie prime o di prodotti industriali. Ciò che invece è la reale caratteristica della evoluzione economica è la tendenza dei singoli popoli all'abbandono della specializzazione produttiva a favore del progressivo arricchimento della propria struttura produttiva della maggiore varietà possibile di beni e servizi; in tal senso è preferibile, perciò, parlare di economia complessa».

3) Qui si prescinde, naturalmente, dalle misure eccezionali di intervento statale imposte dall'ultima guerra mondiale e dalle conseguenze di essa. Se si dovesse tener conto delle une e

condizioni del funzionamento del regime aureo, sopra descritte.

Appartiene alla essenza, di qualsivoglia sistema di «economia regolata,» la sostituzione alla concorrenza, come principio regolatore dei rapporti economici (1) di un determinato criterio derivante dai fini sociali che la collettività si propone di conseguire.

Pur nella varietà, di forme di applicazione si riscontra oggi in tutti quei sistemi una duplice tendenza: verso il raggiungimento del pieno impiego dei fattori produttivi e verso un mutamento della distribuzione della ricchezza, in guisa che essa risponda ad un principio di giustizia sociale, con cui sarebbe incompatibile una forte sperequazione fra i varî gruppi sociali. In vista di questa metà viene largamente adoperato anche lo strumento della politica monetaria. Sicché ogni paese viene attuando una politica monetaria autonoma rispetto alle esterne condizioni monetarie, che può trovarsi, e molte volte viene effettivamente a trovarsi, in netta antitesi alla politica di regolare la moneta in obbedienza ai movimenti dell'oro. Si soddisfa così un'esigenza che fu già, avvertita dopo la prima guerra (2), ma che soprattutto durante la depressione mondiale divenne imperiosa.

Abbandonata l'idea che la depressione debba «curarsi da sé» ed accolta quella che lo Stato debba invece positivamente agire per affrettarne il superamento, riducendo al minimo i danni inevitabili per alcune classi sociali (lavori pubblici, lotta contro la disoccupazione, ecc.), si è fatta strada la convinzione essere da escludere che, quando la politica economica e sociale interna impone la espansione, o quanto meno la conservazione al livello esistente della circolazione, sia conveniente operare in senso opposto solo in obbedienza alle «regole del gioco». Da ciò alla convinzione che anche nella fase di espansione del ciclo economico e non solo in quella di depressione la politica monetaria e creditizia dovesse obbedire al criterio del controllo della congiuntura era breve il passo.

E il passo non mancò di essere compiuto con l'attuazione di quella, che è stata chiamata la «politica attiva della congiuntura,» (3), e che adesso si comincia ad allargare in politica della piena occupazione» (4). venuta così a

delle altre risulterebbe viepiù rafforzata la dimostrazione fatta nel testo.

1) Ciò non significa che la concorrenza sia totalmente bandita, potendo invece, con alcuni correttivi, essere strumento utile per il conseguimento dei fini sociali.

2) Si rammenti che tale preoccupazione non fu senza influenza sulle forme di ristabilimento del regime aureo dopo la guerra del 1914-18, per quanto si debba osservare che il rimedio adottato (sistema del cambio aureo) si sia poi rivelato peggiore del male che si voleva combattere.

3) Di grande importanza per caratterizzare l'evoluzione delle idee in questa materia presso gli organi responsabili della politica monetaria è il X Rapporto annuale del Federal Reserve System. Si veda il mio scritto: *Depressione mondiale e crisi della teoria economica*, in «Rivista internazionale di scienze sociali», 1982.

4) Per più ampi riferimenti rinvio ai volumi: *L'economia al servizio dell'uomo*, Milano, Vita e Pensiero, 1001 (Sesta edizione); *Economia e personalismo*, Milano, 1950.

cessare la prima condizione del meccanismo aureo.

§ 9. - Le limitazioni della concorrenza all'interno e nei rapporti internazionali come ostacolo al funzionamento del sistema aureo.

Che la concorrenza perfetta non sia mai esistita è stato più volte detto nel presente corso. È innegabile però che per gran parte del secolo scorso e fino alla guerra del 1914-18 essa abbia prevalentemente caratterizzato l'economia. Monopolî, privati e pubblici, coalizioni di imprese (consorzi e cartelli, trust, ecc.) ed altri organismi limitatori della concorrenza rappresentavano allora l'eccezione.

Attualmente, oltre ad essere tali organismi enormemente cresciuti di numero, è mutato pure l'atteggiamento dello Stato nei loro confronti. Prima la legislazione era per lo più diffidente se non ostile ad ogni organizzazione limitatrice della concorrenza. Attualmente essa, ne riconosce la funzione, ne favorisce il sorgere e l'operare e non di rado ne promuove la costituzione, pur esercitando su di esse una certa vigilanza (consorzi volontari ed obbligatori, ecc.). Di conseguenza i settori con prezzi rigidi sono notevolmente aumentati.

D'altra parte, lo sviluppo delle associazioni sindacali e del contratto collettivo fanno sì che anche i salari abbiano perduto gran parte della originaria flessibilità. Si aggiunga che le riforme bancarie, orientate verso una maggiore solidarietà fra gli istituti di credito e verso un maggior grado di controllo statale sull'attività bancaria (necessario corollario della politica monetaria e creditizia autonoma, di cui si è parlato), hanno alquanto irrigidito l'andamento del prezzo dell'uso dei capitali (cartello bancario).

La conclusione che si trae da tali considerazioni è che la manovra dello sconto, sia pure sussidiata dalle operazioni sul mercato aperto, posto pure che non sia ostacolata dalla autonomia di politica, monetaria e creditizia, si trova ad agire su una struttura di prezzi poco flessibile o addirittura rigida e non può perciò addurre gli effetti voluti dai movimenti di oro. Nella misura in cui tali effetti riesce a realizzare, cagiona una ripercussione altamente indesiderabile: la disoccupazione. La tendenza contemporanea verso il «pieno impiego» del lavoro è quanto di meno conciliabile si possa immaginare con la politica monetaria che ha nella disoccupazione una condizione di successo. È venuta così a cessare anche la seconda condizione del meccanismo aureo.

Affinché sia soddisfatta la seconda, condizione del meccanismo aureo si richiede che i prezzi siano sensibili alle variazioni dello sconto e gli altri espedienti della moderna politica creditizia diretti ad influenzarli. Volendo approfondire il problema, si può osservare che la flessibilità, dei prezzi può non essere sufficiente a realizzare il meccanismo quando, ad esempio, si ha da fare con beni a domanda inelastica. Solo quando la domanda è elastica la caduta dei prezzi, provocata con gli espedienti che conosciamo, adduce ad un aumento di valore delle esportazioni in relazione alle importazioni, e viceversa.

La grande difficoltà di mantenersi ancorati all'oro nei paesi agricoli dipende appunto dal fatto che la loro offerta è inelastica. Quando si abbassano i prezzi essi non riescono a contrarre la produzione e poiché il consumo non resta sensibilmente stimolato dalla discesa dei prezzi, il valore totale delle esportazioni può abbassarsi rispetto alle importazioni, che sono costituite di prodotti industriali. Essi accrescono quantitativamente le esportazioni, ma ciò va a detrimento del prezzo, la cui caduta si inasprisce; di qui perdita di oro per l'eccedenza di importazioni e abbandono della parità. Per questo motivo, per i paesi la cui economia dipende essenzialmente dalla esportazione di beni primari (materie prime e derrate agricole), si è finora ritenuto meccanismo normale di aggiustamento della bilancia dei pagamenti quello delle oscillazioni del cambio.

Negli ultimi tempi le banche centrali di questi paesi hanno cominciato a sottrarsi a tale necessità praticando una politica compensatrice: accumulando riserve di moneta internazionale negli anni di bilancia dei pagamenti attiva, sono in grado di cedere queste riserve in periodo di deficit e di evitare così il deprezzamento del cambio.

La protezione doganale non è invenzione recente. Tuttavia, finché esse era limitata ad alcuni settori (protezione delle «industrie giovani») ed aveva, una certa stabilità di applicazione, come accadeva fino alla guerra del 1914-18, si può dire che il commercio internazionale si svolgesse con indirizzo tendenzialmente liberista, che consentiva il funzionamento del meccanismo dei movimenti di oro.

Il periodo che seguì alla Prima guerra mondiale ci ha fatto assistere ad un vertiginoso inasprimento dei dazi doganali. La evoluzione della politica doganale degli Stati Uniti e dell'Inghilterra è in proposito particolarmente istruttiva. Facendo un raffronto fra il livello dei dazi sui prodotti finiti nel 1925 (si noti che gli aumenti più forti si ebbero dopo l'inizio della depressione, e furono inaugurati dalla tariffa americana, Tariff, del 1930) e nel 1913 nei principali paesi si hanno le seguenti cifre: negli Stati Uniti tale livello nel 1925 era aumentato del 50% rispetto a quello del 1913; in Australia, del 70%; in Germania del 55%; in Belgio del 65%; in Svizzera del 65%; in Olanda del 50%; in India del 300%; in Italia del 20% (1).

Dopo la depressione, l'accrescimento fu rapidissimo e ancor più violento. Si calcola che il livello dei dazi nei paesi europei si portò al 50-100% di quello del 1927.

Sensibili riduzioni dei dazi doganali si sono avute negli ultimi anni in seguito ai negoziati condotti nell'ambito degli Accordi Generali per le tariffe e il commercio (G.A.T.T., General Agreement on Tariffs and Trade). La tariffa doganale degli Stati Uniti è forse oggi al livello più basso di tutta la sua storia.

1) *Tarx Indices des Tarifs, Société des Nations, Section Economique et Financière. Conférence économique Internationale, Genève, 1927.*

Essa è stata ridotta sia in conseguenza del programma d'accordi commerciali, sia per effetto dell'aumento dei prezzi, che ha considerevolmente diminuito l'incidenza ad valorem dell'elemento specifico proprio di molti dazi. Ciò non significa però che si sia giunti ad una situazione del tipo postulato dal funzionamento del sistema aureo.

Basti pensare che il Governo degli Stati Uniti ha l'obbligo, a norma della legislazione vigente, di abolire una concessione fatta in materia tariffaria qualora gli esportatori stranieri con i loro sforzi di concorrenza riuscissero a penetrare in modo efficace nel mercato americano.

In ogni modo la protezione doganale non è il fattore più importante per il problema che consideriamo: predominano ora le restrizioni quantitative.

Fino alla depressione mondiale i dazi protettivi erano stati generalmente parlando l'unico ostacolo alla libertà dei traffici internazionali. Successivamente invece essi discesero al rango di uno dei mezzi e non certo il più efficace di controllo statale del movimento delle merci, dei servizi e dei fattori della produzione. Questi vanno dalle misure restrittive dell'immigrazione da parte degli Stati Uniti alla politica imperiale britannica, culminata nella Conferenza Imperiale di Ottawa del 1932; dai privilegi nei trasporti navali e ferroviari delle merci 'nazionali, ai premi alla esportazione; dai mezzi drastici del divieto di importazione a quello dei contingentamenti di importazione, ecc.

Gradualmente e progressivamente il commercio internazionale è stato sottratto al principio del libero scambio per essere inserito nel quadro generale della politica economica, e sociale di ciascun paese. È venuta meno così anche la terza condizione del meccanismo aureo.

Prima di passare all'esame dei sistemi monetari attuali, vale a dire delle modalità con cui si svolgono i rapporti monetari e finanziari tra paesi del mondo contemporaneo, bisogna fermarsi ad illustrare l'ordinamento del credito e delle banche.

§ 10 - La propagazione mondiale delle fluttuazioni cicliche e la crisi del sistema aureo.

L'analisi delle condizioni del funzionamento del sistema aureo, qui condotta col proposito di dimostrare il progressivo venir meno di esse, si fonda sulla concezione tradizionale degli squilibri internazionali. La spiegazione classica dei disturbi della bilancia dei pagamenti si riferisce agli squilibri di prezzi e costi fra una determinata economia nazionale e il resto del mondo. Posto questo fondamento, è logico che si accetti come rimedio l'adattamento della struttura dei prezzi e costi del paese considerato rispetto alle rimanenti economie.

Ma l'esperienza più recente, soprattutto della grande depressione del 1929-32, dimostra che gli squilibri più gravi per ampiezza e per intensità, sono di portata mondiale, o, comunque, più vasta di una sola economia, e che la causa, vada ricercata in ciò che siamo soliti definire le fluttuazioni cicliche.

Il volume del commercio internazionale in tutto il mondo ha subito oscillazioni molto notevoli dal 1929 all'inizio della Seconda guerra mondiale: dapprima una forte contrazione poi una sensibile ripresa fino al 1937, e successivamente ancora una caduta. Applicando il vecchio criterio d'interpretazione, che attribuisce i disturbi del commercio internazionale alla disparità di prezzi e costi, ci dovremmo attendere una caduta più accentuata delle esportazioni e un aumento più marcato delle importazioni nei paesi aventi prezzi e costi più elevati. viceversa. In realtà dobbiamo registrare che importazioni ed esportazioni si muovono nello stesso senso, e ciò si verifica indifferentemente in tutti i paesi.

È chiaro che in tali circostanze non si possa attendere l'effetto equilibratore dalle misure tradizionali. Lo sforzo di ciascun paese per comprimere prezzi e costi non solo non trova il terreno favorevole per esercitarsi ma finisce per aggravare il male. Alcune esportazioni possono espandersi nonostante la contrazione del potere di acquisto disponibile nelle altre economie ma non è detto che la diminuzione dei prezzi non impedisca che il valore globale resti costante o addirittura si abbassi. D'altro parte, l'abbassamento delle importazioni, che accompagna lo sforzo deflazionistico, non può non aggravare l'economia dei paesi fornitori, che a loro volta riducono i loro acquisti all'estero.

In conclusione: posto pure che il noto meccanismo equilibratore sia efficace in un ambiente favorito dalle tre condizioni sopra illustrate, esso diviene inapplicabile allorché non si ha da fare con squilibri limitati a disparità di prezzi e costi fra un paese e il resto del mondo ma con disturbi generati dalle fluttuazioni cicliche e propagatisi in tutto il mondo.

Anche questa è, se si vuole, una circostanza storica che non distrugge pertanto la validità astratta della teoria; lo stesso si può affermare per le circostanze che hanno fatto scomparire le tre condizioni di cui si è parlato. Ma la constatazione della impossibilità del funzionamento del meccanismo aureo non è perciò meno perentoria. Infatti, il mondo orienta verso forme nuove di cooperazione internazionale.

Francesco Vico è un economista, nato a Pignataro Maggiore, Caserta, il 21 ottobre 1902. Dal 1935 è professore di economia politica nell'Università cattolica del Sacro Cuore di Milano, di cui è anche rettore (dal 1959) e in cui dirige l'Istituto di scienze economiche. Dirige la *Rivista internazionale di scienze sociali*. Ha sempre sostenuto il carattere illusorio della neutralità dell'economia di fronte ai fini e la necessità di scegliere un sistema di fini sociali in cui si manifesti il rapporto di subordinazione tra economia e etica. Ha ritenuto che le trasformazioni strutturali dell'economia impongano il superamento dell'ordinamento della produzione basato sulla libera concorrenza e si è occupato di fluttuazioni economiche, aderendo al pensiero di F.H. Knight e di F. Viner.

Tra le opere principali, largamente tradotte, ricordiamo: *Sindacati industriali, cartelli e gruppi* (Milano 1930, 3a ed. 1939); *Il risparmio forzato, la teoria dei cicli economici* (in *Rivista internazionale di scienze sociali*, genn. 1934); *Corso di economia politica* (3 voll., Milano 1935, 14a ed. 1959-60); *Introduzione alla scienza economica* (ivi 1945); *La riforma sociale secondo la dottrina cattolica* (ivi 1945); *L'economia al servizio dell'uomo* (ivi 1946, 5a ed. 1958); *Le fluttuazioni cicliche* (ivi 1949, 5a ed., 1954); *L'objet de l'économie politique* (Parigi 1950); *La controversia metodologica nel clima scientifico del secolo XX*, in *Studi in onore di G. Borgatta* (Milano 1953); *Il Consiglio nazionale dell'Economia e del Lavoro il suo significato politico-economico* (ivi 1958).