

# L'evoluzione del sistema dei pagamenti: una sintesi teorica\*

## 1. Introduzione

Il sistema dei pagamenti, cioè il complesso apparato istituzionale composto di norme, intermediari e strumenti su cui si fonda la circolazione della moneta, rappresenta una infrastruttura di vitale importanza per lo svolgimento dell'attività di scambio. Tuttavia, l'interesse degli economisti nei suoi riguardi ha conosciuto fasi alterne. Nel corso dell'ottocento e nei primi decenni del secolo attuale esso ha occupato una posizione di preminenza nell'ambito della riflessione monetaria. Basti pensare allo spazio e all'approfondimento analitico di cui è fatto oggetto, anche se allora non lo si chiamava ancora sistema dei pagamenti, in testi "classici" della teoria monetaria, come Jevons (1875), Wicksell (1936) e Keynes (1930). In seguito, l'oblio. Invano si cercherebbe nella letteratura monetaria degli ultimi cinquant'anni una trattazione sistematica dei problemi di natura teorica e istituzionale che la circolazione della moneta comporta.

A determinare questa perdita d'interesse hanno probabilmente contribuito in egual misura ragioni di ordine teorico e di ordine pratico. Sul piano teorico, è noto che a partire dal celebre "suggerimento" di Hicks (1935) l'enfasi dell'analisi monetaria si è progressivamente spostata dal ruolo della moneta quale mezzo di scambio a quello di riserva di valore. Si è così finito col trascurare i problemi connessi alla *circolazione* della moneta, per concentrarsi su quelli relativi alla sua

---

\* Il presente articolo trae spunto dalla mia collaborazione al *Libro bianco sul sistema dei pagamenti in Italia* recentemente pubblicato dalla Banca d'Italia. Desidero ringraziare gli altri componenti il comitato di redazione del *Libro bianco*, e in particolare Franco Passacantando e Emerico Zautzik, per il costante stimolo critico e i preziosi suggerimenti. Lorenzo Bini Smaghi, Daniele Terlizzese e due anonimi "referees" hanno letto e utilmente commentato una precedente versione, presentata al convegno "Moneta e sistema dei pagamenti" (Ancona, 3-4 luglio 1987). Le opinioni espresse, comunque, non coinvolgono la responsabilità altrui, né riflettono necessariamente quelle della Banca d'Italia.

*detenzione*.<sup>1</sup> Sul piano empirico, con il consolidarsi dell'assetto istituzionale basato sul binomio moneta legale-moneta bancaria, entrambe forme di moneta fiduciaria, è venuto meno quello che nei decenni precedenti aveva costituito lo stimolo principale alla riflessione teorica sul sistema dei pagamenti, ossia il processo di transizione dal precedente regime di moneta-merce a un regime "misto", in cui la moneta bancaria veniva per la prima volta ad assumere un ruolo di preminenza.

L'impoverimento dello strumentario analitico è risultato evidente nell'ultimo decennio, di fronte a fenomeni d'innovazione di vasta portata, come l'applicazione delle tecnologie elettroniche alla trasmissione di moneta, la comparsa sui mercati di nuovi produttori di servizi di pagamento, la rapida diffusione del credito commerciale. Benché il non trascurabile sforzo conoscitivo compiuto negli ultimi anni, di cui sono esempio cospicuo i rapporti redatti dall'OCSE (1983), dalla Banca dei Regolamenti Internazionali (1985) e dalla Banca d'Italia (1987), abbia consentito di accumulare un'ampia messe di informazioni statistiche su questi fenomeni, permangono tuttora considerevoli incertezze circa i loro sviluppi futuri e le loro implicazioni. Il presente lavoro si propone di integrare questa letteratura con un'analisi dei fondamenti logici del sistema dei pagamenti (d'ora in avanti per brevità indicato con la sigla SDP), nell'intento di individuare dei punti di riferimento teorici sulla cui base interpretare l'evidenza empirico-istituzionale contenuta nei rapporti ufficiali.

## 2. Definizioni preliminari

Talune definizioni preliminari possono essere utili per sgombrare il campo da confusioni meramente terminologiche che hanno in alcuni casi intralciato la riflessione in materia.<sup>2</sup>

Il concetto elementare da cui prendere le mosse è quello di *pagamento*, che può essere definito come l'atto mediante il quale un

<sup>1</sup> Emblematica di questo approccio è la letteratura sull'"ottima quantità di moneta", che ha per fondamento il costo-opportunità delle scorte monetarie, cioè un tipico costo di detenzione.

<sup>2</sup> Si veda per esempio la discussione tra Clower, Johnson e Shackle riportata in CLAYTON *et al.* (1971).

operatore si libera di un'obbligazione relativa all'acquisizione di un bene o alla fruizione di un servizio. Come sottolineato da Shackle (1971), la proprietà essenziale di un pagamento è di essere un atto *finale*: una volta compiuto, tra l'acquirente e il venditore della merce o del servizio in questione non sussistono più, relativamente a quella specifica transazione, rapporti di tipo creditizio.

Il concetto di pagamento non si applica unicamente ad un'economia monetaria: anche in regime di baratto — in cui lo scambio avviene mediante un passaggio bi-direzionale di beni — si ha pagamento. Il tratto che contraddistingue un'economia monetaria è la presenza di un *mezzo di scambio*, cioè di un bene di natura reale o finanziaria che, pur non essendo direttamente produttivo di un flusso di utilità per il venditore che lo accetta in pagamento, ha purtuttavia potere liberatorio nei riguardi dell'obbligato, cioè del compratore. In altre parole, è mezzo di scambio tutto ciò che viene accettato in pagamento non per essere consumato o impiegato a fini produttivi bensì per essere speso di nuovo in una successiva tornata di scambi. Dalla definizione di mezzo di scambio discende immediatamente che, diversamente da un'economia di baratto, in un'economia monetaria le transazioni assumono di necessità un aspetto *trilaterale*, in quanto affinché un mezzo di scambio venga accettato in pagamento occorre che chi lo riceve annetta probabilità non nulla alla possibilità di riutilizzarlo presso altri operatori.

Se il mezzo di scambio è, come si è appena visto, peculiare di un'economia monetaria, è allora forte la tentazione di definire *moneta* l'insieme di tutti i mezzi di scambio esistenti nel circuito economico in un determinato momento. In realtà, come nota Osborne (1984), il contenuto operativo di tale definizione sarebbe nullo, perché basterebbe l'accordo privato di tre operatori per arrivare a dare dignità di moneta a un qualsiasi oggetto. Per essere considerato moneta, è così convenzione richiedere che il mezzo di scambio abbia *accettabilità universale*, che possa cioè, una volta accettato in pagamento, essere riutilizzato con la stessa finalità presso uno qualsiasi degli altri operatori presenti nel circuito economico. In pratica, ci sono solo due modi per accertarsi che un mezzo di scambio goda dell'accettabilità universale: attribuirgliela per legge (mediante la disciplina del corso legale) ovvero osservare se in un determinato lasso temporale quel certo mezzo di scambio sia stato presente in un considerevole numero di transazioni. La definizione della moneta si risolve, in ultima analisi, in una tautologia: un mezzo di scambio è detto accettabile, e va quindi incluso nello *stock* di moneta, se viene normalmente accettato.

Logicamente distinto da quello di mezzo di scambio è il concetto di *strumento di pagamento*, che si applica a tutti quegli oggetti il cui passaggio di mano ha per effetto di posticipare il momento del pagamento rispetto al momento in cui l'acquirente riceve la disponibilità del bene oggetto di transazione. Gli strumenti di pagamento hanno di necessità natura creditizia; tipici esempi ne sono la cambiale e l'assegno.<sup>3</sup>

A fini operativi, è opportuno distinguere dagli strumenti di pagamento veri e propri le *procedure per la trasmissione di moneta*, le quali, come dice la denominazione, rappresentano un insieme prestabilito di operazioni volte a trasferire fisicamente o contabilmente una certa quantità di moneta, ovvero a convertire un determinato mezzo di scambio in un altro di diversa natura. L'elemento distintivo delle procedure per la trasmissione di moneta è rappresentato dall'assenza di aspetti creditizi: salvo sporadiche eccezioni, nel loro caso l'addebito del soggetto erogatore è immediato. Esempi ne sono i vaglia e i conti correnti postali, gli assegni bancari utilizzati per approvvigionarsi di contante e i cosiddetti bonifici.

### 3. I fondamenti teorici del sistema dei pagamenti

Il pagamento dunque è l'elemento caratterizzante un'economia di scambio: non ci può essere scambio, cioè un passaggio bilaterale di risorse tra operatori, senza un pagamento, contestuale ovvero posticipato. Ne consegue che l'analisi del SDP presuppone uno schema teorico in cui figurino esplicitamente incentivi e ostacoli all'instaurarsi in primo luogo di una economia di scambio rispetto ad un regime di autarchia, e in secondo luogo di un assetto istituzionale che consenta di ridurre l'ammontare totale di risorse assorbite dall'attività di scambio per dato volume di transazioni.

Si supponga di partire da un'iniziale condizione di autarchia, in cui la produzione sia totalmente finalizzata al consumo. Il passaggio

<sup>3</sup> In realtà, la distinzione tra strumento di pagamento e mezzo di scambio non è sempre così nitida. Come si vedrà nei paragrafi successivi, nel corso dell'evoluzione del SDP è capitato più volte, basti pensare alla banconota, che un originario strumento di pagamento si sia trasformato, ampliandosi la sua area di accettabilità, in un vero e proprio mezzo di scambio.

dell'autarchia a un regime di baratto è ostacolato dall'intrinseca onerosità dello scambio, che si sostanzia in tre categorie di costi: i) il *costo di ricerca* necessario per reperire un operatore interessato al particolare atto di scambio che si intende proporre ("doppia coincidenza dei desideri"); ii) il *costo di contrattazione* necessario per raggiungere un accordo sui rapporti di scambio tra le rispettive risorse; iii) il *costo di consegna*, costituito in larga misura dall'onere sostenuto per il trasporto delle risorse oggetto di scambio.

Come nota Ostroy (1973), è probabile che i costi dello scambio effettuato su base perfettamente decentrata si rivelino talmente elevati da scoraggiare l'instaurazione di rapporti commerciali che non abbiano carattere accidentale. Ciò spiega perché una delle più antiche istituzioni economiche sia il *mercato*, ossia un luogo per convenzione sociale deputato all'effettuazione delle transazioni. Con l'istituzione del mercato vengono in pratica ad essere accentrati, con sostanziali guadagni di efficienza, entrambi i momenti dello scambio, cioè la raccolta d'informazione e il passaggio di risorse.

D'altra parte, di per sé il mercato non rimuove il requisito della "doppia coincidenza dei desideri", funzione cui invece assolve il mezzo di scambio. A titolo esemplificativo, si considerino tre ipotetici beni X, Y e Z. Si ipotizzi anche che il costo in unità di conto dello scambio di X e Y sia 6, mentre sia pari a 2 e a 3 rispettivamente per lo scambio di X contro Z e per quello di Z contro Y. All'operatore che disponga del bene X e voglia procurarsi il bene Y converrà, in luogo dello scambio diretto, compiere un percorso indiretto, trasformando dapprima X in Z e successivamente Z in Y. In questo modo, per quella particolare transazione viene ad essere soppresso il requisito della "doppia coincidenza dei desideri", in quanto il passaggio da X a Y è "mediato" dal bene Z: quest'ultimo assume cioè la veste di mezzo di scambio.

Si noti che, come rileva Hicks (1967), finché l'innovazione si limita ad assumere la forma di sporadici "nodi" trilaterali in luogo di precedenti rapporti bilaterali, non si può parlare di una vera e propria struttura monetaria. Il passaggio ad un'economia monetaria richiede che i nodi si moltiplichino e vengano posti in contatto, di modo che la rimozione del requisito della doppia coincidenza dei desideri ne risulti generalizzata. Affinché ciò si verifichi è cruciale che un determinato bene — o comunque un numero estremamente circoscritto di beni — presenti delle proprietà tali da renderne conveniente l'uso quale mezzo di scambio in tutti i possibili rapporti bilaterali.

Le caratteristiche che fanno preferire un bene piuttosto che un altro nel ruolo di mezzo di scambio possono essere ricondotte a tre categorie generali: il costo d'informazione che si deve sopportare per accertarne la qualità (il valore intrinseco); il costo di detenzione, che risulta in effetti dall'aggregazione di tante componenti, dal costo-opportunità al costo di immagazzinamento, al costo di prevenzione dei furti; il costo di trasmissione, che dipende dalla facilità di trasporto e dalle caratteristiche di divisibilità del bene. In regime di moneta-merce, le ultime due categorie di costo svolgono un ruolo predominante, assumendo spesso entità tale da rendere imperfetta la "monetarizzazione" dell'economia; nei SDP basati su moneta-merce permangono cioè generalmente aree di scambio più o meno ampie imperniate sul baratto. Il problema evidentemente consiste nella natura reale dei mezzi di scambio. Se gli operatori si scambiassero, in luogo di mezzi di scambio di natura reale, semplici "promesse" che disobbligano il cedente, ma allo stesso tempo possano essere riutilizzate dall'accettante in un secondo momento presso altri operatori, i costi di detenzione e di trasmissione risulterebbero notevolmente ridotti.

Le promesse in questione corrispondono a ciò che Wallace (1980) ha chiamato "moneta intrinsecamente inutile", cioè un mezzo di scambio che, pur privo di valore d'uso, sia nondimeno dotato, grazie alla sua universale accettabilità, di un valore di scambio finito e diverso da zero. La "moneta intrinsecamente inutile", o moneta fiduciaria, presenta però un inconveniente che ne limita le potenzialità; se risulta priva di valore d'uso, è anche difficile che possa godere in modo duraturo di accettabilità universale. La sua circolazione si baserebbe infatti su un precario equilibrio di Nash: basterebbe che qualche operatore decidesse di non accettarla in pagamento per scatenare una reazione a catena, che si concluderebbe probabilmente col ritorno a forme monetarie di natura reale o a un regime di baratto. In altre parole, il costo di informazione della moneta fiduciaria è generalmente molto più elevato di quello della moneta-merce, perché la sua accettazione in pagamento richiede la valutazione della probabilità che altri operatori siano disposti a fare altrettanto. Come notato su base intuitiva da Hicks (1967), e successivamente formalizzato da Gale (1982), il raggiungimento di uno stabile equilibrio basato su mezzi di scambio "intrinsecamente inutili" richiede un assetto istituzionale che, per effetto diretto o indiretto del proprio operare, generi fiducia nel rispetto dei contratti o delle convenzioni sociali.

Siamo così arrivati al momento cruciale nel processo di formazione dei moderni SDP: l'intervento nell'attività di scambio di "terze parti" che con la propria presenza rendono possibile il decentramento delle transazioni pur in assenza della "doppia coincidenza dei desideri". Tale intervento ha tipicamente assunto tre forme: i) la produzione di informazione a beneficio degli utenti del mezzo di scambio; ii) l'assunzione diretta della responsabilità della gestione della moneta fiduciaria; iii) la predisposizione di una normativa tendente ad ampliarne l'area di accettabilità (sotto forma, per esempio, di sanzioni contro le frodi monetarie o della disciplina del corso legale).

Particolare importanza hanno rivestito storicamente le ultime due forme d'intervento. In virtù dell'assunzione delle responsabilità di gestione, la terza parte si riconosce come debitrice ultima nello scambio monetario, attribuendo al possessore del mezzo di pagamento il diritto di chiederne la conversione in altra forma di ricchezza e garantendolo così dal rischio che l'accettabilità negli scambi venga meno. In qualità di legislatore, la terza parte, in questo caso identificabile con lo Stato, ha dapprima agevolato la circolazione di forme monetarie di qualunque natura e poi, con la disciplina del corso legale, ha reso superfluo anche il principio della convertibilità appena menzionato.

Il passaggio dalla moneta-merce alla moneta fiduciaria segna così un notevole aumento di complessità del SDP. Ne discendono due considerazioni di ordine generale. La prima è che benché la moneta fiduciaria sia "intrinsecamente inutile", la sua gestione non è affatto un'attività a costo nullo. Vi è quindi un interesse sociale all'individuazione dell'assetto "ottimale" da dare al SDP. Il passaggio dalla fase "positiva" a quella "normativa" è però nel caso del SDP particolarmente arduo, sia per la presenza di esternalità, sia per l'importanza assunta dalla struttura degli scambi e dalle caratteristiche della tecnologia quali determinanti dei costi di informazione e di transazione. Il compito è ulteriormente complicato dal fatto che, oltre ad assorbire risorse di per sé, la produzione di fiducia si avvale di una serie di norme e di vincoli che generano inevitabilmente effetti collaterali sull'efficienza allocativa del sistema economico. L'identificazione della configurazione ottimale del SDP non può quindi essere effettuata in astratto, ma richiede una periodica verifica dei costi e dei benefici derivanti dai vari assetti istituzionali concepibili.

La seconda è che il diverso assetto istituzionale richiesto, e quindi la diversa incidenza dei costi di trasmissione e di detenzione, giustifica, malgrado l'apparente contraddizione con il principio dell'inutilità intrinseca, la coesistenza di due forme diverse di moneta fiduciaria, la

prima avente natura tangibile — la banconota — e la seconda contabile — la moneta bancaria. Mentre infatti per il mezzo di scambio tangibile la presenza, della terza parte si limita all'imposizione del proprio marchio a garanzia della convertibilità o comunque dell'accettabilità *ex lege*, nel caso di un mezzo di scambio contabile è la terza parte che si deve curare della trasmissione della ricchezza dall'operatore che paga a colui che accetta il pagamento. Le due soluzioni implicano così, anche a parità di costi di informazione, costi di trasmissione e opportunità diversi; in generale, la moneta di natura contabile avrà costi di trasmissione più elevati, proprio perché richiede l'intervento diretto dell'intermediario, ma un costo-opportunità più basso, perché risulta tecnicamente molto più agevole corrispondere un interesse su poste contabili che non su titoli che cambiano continuamente di mano senza alcuna possibilità di rilevazione. Struttura degli scambi e forma delle funzioni di costo determineranno così le quote di mercato dei diversi mezzi di scambio esistenti.<sup>4</sup>

#### 4. L'evoluzione del sistema dei pagamenti

##### 4.1. La diffusione della moneta-merce e l'istituto della coniazione

La moneta-merce rappresenta un'istituzione storicamente molto diffusa anche in comunità caratterizzate da un bassissimo livello di organizzazione sociale,<sup>5</sup> a conferma di quanto sia potente l'incentivo a istituzionalizzare lo scambio generato dai proibitivi costi di informazione di un regime di baratto decentrato. Inoltre, in virtù della garanzia di valore che essa contiene, sotto forma di una "intrinseca utilità", la sua circolazione non richiede un sofisticato assetto istituzionale. Il costo d'informazione richiesto dal suo utilizzo è, infatti, relativamente basso rispetto alla moneta fiduciaria, potendo l'accettante limitarsi ad accertare la corrispondenza tra il valore nominale in termini di unità di conto e il valore effettivo, senza riguardo per la solvibilità di un'eventuale "terza parte". Il rovescio della medaglia è costituito dagli elevati costi di

<sup>4</sup> Questo risultato è stato recentemente formalizzato da PRESCOTT (1987).

<sup>5</sup> Molto interessante al riguardo è l'evidenza accumulata dagli studiosi di antropologia economica; una recente trattazione della moneta dal punto di vista antropologico è quella di CRUMP (1981).

detenzione, di cui il costo-opportunità rappresenta solo un aspetto, e di trasmissione che la moneta-merce tipicamente comporta. La collettività si è trovata quindi fin dalle prime fasi di diffusione della moneta nella necessità di scegliere accuratamente il bene da utilizzare come mezzo di scambio, e comunque di rendere più agevole la circolazione del bene selezionato.

Come osservato da Menger (1898), in assenza di interventi d'imperio da parte dello stato o del sovrano, la collettività tende a selezionare come mezzi di scambio beni che godano di una domanda ampia e stabile, relegando in subordine considerazioni relative agli oneri di detenzione e di trasmissione. In altre parole, finché il processo di selezione rimane affidato alle forze di mercato non vi è garanzia che il bene prescelto sia, per natura e caratteristiche, il più adatto all'uso monetario, in quanto l'esigenza di contenere i costi di informazione tende a fare premio su altri criteri di scelta, spingendo verso l'adozione di beni che, per effetto della struttura dell'economia, siano di uso corrente già prima del processo di monetizzazione. Della corrispondenza tra mezzo di scambio e carattere prevalente dell'economia la storia antica offre innumerevoli testimonianze, dal bestiame-moneta diffuso presso popolazioni dedite alla pastorizia, alle punte di lancia utilizzate a scopo monetario in comunità organizzate su base militaresca.<sup>6</sup>

D'altra parte, il problema di garantire *standard* qualitativi uniformi ha assunto fin dalle origini della storia della moneta un rilievo non trascurabile, e questo a prescindere dal bene su cui la collettività spontaneamente tendeva a indirizzarsi. Il primo passo nel lungo processo di formazione del SDP può essere rintracciato nel momento in cui una "terza parte", apponendo il proprio marchio su un determinato bene e uniformandone lo *standard*, è intervenuta nella circolazione della moneta-merce. È questa, in particolare, la finalità dell'istituto della coniazione, la cui introduzione si fa risalire solitamente al VI secolo a.C. Il metallo coniato presenta rispetto ad altri potenziali beni-moneta il pregio di avere bassi costi di detenzione, nonché, grazie all'alto valore intrinseco che consente di economizzare sul peso dei pezzi, di trasmissione. In compenso, tende a rendere più difficoltoso l'accertamento della corrispondenza tra valore nominale ed effettivo, ma a ciò supplisce appunto la garanzia implicita nel marchio apposto dall'emittente.

<sup>6</sup> Sulle caratteristiche essenziali delle economie del mondo classico, si veda FINLEY (1984). EINZIG (1963) costituisce invece una preziosa fonte di informazioni sulle varie forme assunte dalla moneta primitiva.

Gli economisti hanno dibattuto lungamente il ruolo storicamente svolto dallo Stato nella promozione della moneta coniato.<sup>7</sup> Si tratta però in effetti di una questione secondaria. Ciò che rileva sapere è piuttosto se la presenza dello Stato sia indispensabile perché un sistema di moneta-merce, comunque originato, continui a funzionare. Al riguardo si possono nutrire dei dubbi. Esempi di sistemi di coniazione basati sulla libera concorrenza tra zecche private sono abbastanza frequenti nel corso della storia. Il fatto che si sia trattato quasi sempre di esperienze temporalmente e geograficamente piuttosto limitate è probabilmente da ricondurre all'interesse che il signoraggio — cioè la differenza tra il valore del metallo grezzo e di quello coniato — rivestiva quale stabile cespite finanziario in periodi in cui le casse del sovrano erano cronicamente affette da penuria di fondi.<sup>8</sup>

#### 4.2. *Le prime forme di moneta fiduciaria: lo sviluppo della moneta bancaria*

Gli elevati costi di detenzione e di trasmissione — solo in parte mitigati dall'avvento del metallo coniato — hanno agito da stimolo allo sviluppo di tecniche volte ad economizzare la quantità di moneta-merce effettivamente necessaria per lo svolgimento delle transazioni. È in epoca tardo-medievale che si diffondono per la prima volta due importanti tecniche di questo tipo: il credito commerciale e la moneta "di banco".

Entrambe le innovazioni hanno visto la luce in quella che ha forse rappresentato la principale istituzione economica dell'epoca, la fiera commerciale. In periodo di fiera ogni mercante deteneva un conto dare ("vostro") e un conto avere ("nostro") su cui segnava crediti e debiti contratti nel corso degli scambi. Alla fine delle transazioni, un agente dell'organizzazione della fiera convalidava le poste contabili contenute nei libri di ogni mercante, dopo di che le poste che non si compensavano venivano regolate in moneta metallica o in lettere di cambio. Il meccanismo della compensazione dei crediti riduceva notevolmente le scorte monetarie necessarie per la partecipazione alla fiera, compri-

<sup>7</sup> VON MISES (1934) contiene alcuni capitoli dedicati a una dettagliata disamina delle diverse posizioni riguardo alle origini della moneta.

<sup>8</sup> Alcuni esempi storici di sistemi di coniazione concorrenziali sono citati da BLOCH (1971). Il ruolo fiscale storicamente svolto dalla moneta è invece ampiamente documentato in FAZIO (1987).

mendo così i costi di detenzione che ogni operatore doveva sopportare, ma nulla poteva sui costi di trasmissione, perché in chiusura dei conti i debitori netti dovevano provvedere a saldare quanto dovuto in moneta locale. A questa seconda esigenza sopperivano i cosiddetti "cambiatori", giustamente additati da De Roover (1974) come i veri progenitori delle odierne banche. Il mercante appena arrivato su una certa piazza commerciale era solito effettuare un deposito nella sua valuta d'origine presso un cambiavalute, acquisendo così un credito nei confronti di questi, che poteva essere estinto o con un prelievo di valuta locale, ovvero dando ordine all'intermediario di effettuare a nome del depositante un pagamento a terzi a mezzo giroconto. A tutti gli effetti, quindi, il deposito iniziale veniva ad assumere la veste di moneta fiduciaria, basata sulla promessa di conversione del cambiavalute.<sup>9</sup>

Come rilevato da Padoa-Schioppa (1986), il principale aspetto innovativo della moneta bancaria è costituito dalla dissociazione in essa implicita tra mezzo di scambio e strumento di pagamento: mentre il pagamento in moneta-merce può avvenire solo con il passaggio materiale di questa da un operatore all'altro, il pagamento in unità di deposito necessita di uno strumento la cui emissione "segnali" all'intermediario che una determinata quantità di moneta bancaria deve essere trasferita dal conto del debitore a quello del destinatario del pagamento. In altri termini, il pagamento a valere su moneta bancaria avviene generalmente in tempi e luoghi diversi da quelli in cui si compie lo scambio di beni.

Questo passaggio logico rappresenta un momento fondamentale nella storia del SDP, in quanto per la prima volta la "terza parte", comunque necessaria in uno scambio monetario, cessa di avere un ruolo meramente passivo, ma "interviene" direttamente nel processo di effettuazione del pagamento, assumendo la responsabilità della trasmissione della ricchezza finanziaria rappresentata dal mezzo di scambio.

La presenza attiva di un intermediario nel circuito di pagamento determina alcune importanti proprietà della moneta bancaria. In primo luogo, la "qualità" di questa — il suo effettivo costo di utilizzo — viene a dipendere anche dalle scelte organizzative e gestionali dell'intermediario. In regime concorrenziale vi è per i singoli intermediari un incentivo a perfezionare il proprio ciclo produttivo allo scopo di migliorare il servizio offerto. Una significativa innovazione, da questo punto di vista, è stato lo sviluppo dell'*assegno*. Originariamente, al depositante veniva

<sup>9</sup> Una ricostruzione dettagliata dello sviluppo dell'attività bancaria in connessione con lo svolgimento delle fiere medievali è contenuta nel cap. 6 di LANE e MUELLER (1985).

rilasciata una "ricevuta di deposito" non trasferibile, per cui ogni atto di trasferimento di moneta bancaria richiedeva di necessità un contatto diretto tra cliente e agente-banchiere. Il primo passo nello sviluppo dell'assegno fu compiuto nel corso del XIII secolo, allorché sulle piazze commerciali italiane cominciò a circolare uno strumento creditizio, la lettera di cambio, grazie al quale era possibile ridurre il numero di passaggi di moneta-merce per dato numero di transazioni. La lettera di cambio svolgeva in pratica la stessa funzione, ma *tra* piazze commerciali, svolta dai "cambiatori" *all'interno* di una determinata piazza.<sup>10</sup> Le potenzialità della lettera di cambio rimasero per molto tempo limitate dalla non trasferibilità. Fu solo all'inizio del XVI secolo, con l'invenzione della "girata", che si ovviò a questo problema. Il principio della girata faticò non poco a farsi strada nell'ordinamento giuridico, ma una volta accettato, fu ben presto esteso alle operazioni bancarie: fu così che i mercanti titolari di conti bancari cominciarono ad "assegnare" a terzi le somme di cui il banchiere era debitore nei loro confronti.<sup>11</sup>

La seconda proprietà della moneta bancaria discende dalla sua natura fiduciaria e riguarda la possibilità che la banca venga meno al proprio debito nei confronti del depositante, rifiutandosi di ritrasformare in moneta-merce la posta contabile di cui questi risulta titolare. La presenza di tale "rischio di convertibilità" viene spesso addotta a giustificazione di tutta una serie di norme restrittive della libertà d'azione degli intermediari di tipo bancario sedimentatesi nel corso dei secoli.

In realtà, l'operatività di una "banca di giro", cioè di una banca che si limiti a trasferire ricchezza senza assumere veste creditizia, non necessariamente comporta per l'utente rischi superiori a quelli di una qualsiasi altra attività economica, e difficilmente potrebbe suscitare tante apprensioni. L'impianto di un'attività di cambio su basi concorrenziali implica infatti una serie di costi fissi (rete di corrispondenti, accumulo di conoscenze specialistiche, reputazione) tali da scoraggiare

<sup>10</sup> La lunga, e per certi versi tortuosa, storia della lettera di cambio è stata ripercorsa da DE ROOVER (1953).

<sup>11</sup> Il lento processo innovativo che ha gradualmente reso la moneta bancaria competitiva con le altre forme monetarie, facendola col tempo diventare la componente principale dello *stock* monetario, ha interessato, oltre che il momento del contatto tra cliente e banchiere, la fase dei rapporti tra banchieri, con lo sviluppo di tecniche di compensazione dei debiti reciproci simili a quelle vigenti nelle fiere commerciali. Su questo tema si tornerà in seguito.

comportamenti fraudolenti da parte dell'intermediario. La "banca di giro" non è un'astrazione logica: tali furono molte delle banche pubbliche costituite nelle principali piazze finanziarie europee tra la fine del XIV e l'inizio del XVII secolo, nel cui atto costitutivo veniva espressamente menzionato che la riserva di denaro contante non potesse discostarsi dal 100 per cento;<sup>12</sup> e tali possono essere considerate al giorno d'oggi in diversi paesi le amministrazioni postali, le quali svolgono un ruolo di rilievo nella trasmissione di moneta senza assumere, o assumendo solo limitatamente, una veste creditizia.

Attività di "trasmissione della moneta" e attività "creditizia" possono quindi essere condotte separatamente. La loro commistione già dalle prime fasi dello sviluppo della banca riflette probabilmente le considerevoli economie gestionali che scaturivano dalla tecnologia e dall'assetto normativo. Da un lato la predisposizione di una rete di corrispondenti, necessaria come si è detto per svolgere efficacemente l'attività di "trasmissione" tra piazze commerciali distanti fra loro, metteva i "cambiatori" in condizione di effettuare una capillare attività di raccolta di risparmio e di impiego finanziario, consentendo loro al contempo di avere sempre informazioni di prima mano, in un mondo in cui la circolazione dell'informazione era molto limitata, sulla solvibilità dei potenziali clienti operanti sui vari mercati; dall'altro, le leggi sull'usura — la regolamentazione dell'epoca — in virtù delle quali non poteva essere esatto un interesse sulle operazioni di credito commerciale, potevano essere aggirate nascondendo nelle commissioni riscosse sulle operazioni in cambi, nel prezzo dei servizi di "trasmissione", un premio di intermediazione: come avviene anche ai nostri giorni, anche se con opposto segno, la produzione congiunta di servizi monetari e creditizi si risolveva in una *cross-subsidization* tra le due attività.

In linea teorica, l'associazione di "trasmissione monetaria" e "credito" non desterebbe preoccupazioni se l'informazione relativa al portafoglio crediti del banchiere fosse accessibile a tutti e se i debiti che egli ha nei confronti dei depositanti fossero in qualche modo indicizzati

<sup>12</sup> La consapevolezza dei rischi di una associazione di credito e trasmissione monetaria era già notevole alla fine del XIV secolo, come testimoniato dalla frequenza con cui i banchieri dell'epoca si premuravano di assicurare la propria clientela circa la cogenza attribuita all'impegno di mantenere una riserva liquida del 100 per cento. D'altra parte, proprio la frequenza con cui tale impegno veniva ribadito costituisce un'evidenza indiretta del fatto che la commistione tra credito e trasmissione monetaria era ormai una pratica corrente. Si veda al riguardo DAY (1983).



al valore di tale portafoglio. In realtà, la funzione storicamente più importante svolta dalla banca è stata proprio quella di garantire un flusso di crediti ad investimenti che mai avrebbero potuto trovare finanziamento direttamente presso i risparmiatori, per il costo eccessivo di una diffusione capillare dell'informazione relativa e l'elevato rischio spesso implicito in essi. Il carattere "privato" dell'informazione su cui si basa il credito bancario è forse la principale determinante della forma del tutto particolare assunta dai depositi bancari — che rappresentano passività convertibili in unità di conto ad un valore prefissato — rispetto ad altre attività finanziarie.<sup>13</sup> Una volta stabilitasi l'asimmetria tra un passivo "a vista" e un attivo "a termine" e comunque di qualità incerta per il depositante, ne consegue la possibilità logica che la banca possa trovarsi a non essere in grado di onorare i propri debiti, e ciò indipendentemente dal livello complessivo di rischio del portafoglio crediti. Il depositante, infatti, non avendo il controllo delle scelte di investimento effettuate dalla banca presso la quale deposita la propria ricchezza finanziaria, né potendo fare affidamento in questo caso sulle capacità segnaletiche dei prezzi di mercato, è costretto a far ricorso a indicatori potenzialmente distorti per valutare l'effettivo rischio di convertibilità: in tali condizioni, *shock* esogeni alla banca e di per sé ininfluenti sul valore delle attività detenute possono indurre una parte degli operatori a ritenere troppo elevato tale rischio, e a convertire quindi repentinamente i propri depositi in moneta-merce ovvero in moneta fiduciaria prodotta esternamente al sistema bancario. Così facendo, costoro influenzano la probabilità che altri operatori non riescano a convertire i propri depositi. Questa esternalità costituisce il ben noto meccanismo di propagazione di un "panico" bancario. Fenomeni di questo tipo hanno segnato lo sviluppo economico di quasi tutti i paesi industrializzati.<sup>14</sup>

La stabilità del sistema bancario presuppone quindi dei meccanismi istituzionali in grado di generare fiducia nella solidità delle banche, così da ridurre la probabilità di "panici" generalizzati. Il primo di tali meccanismi sperimentato nel corso della storia fu la cosiddetta riserva obbligatoria del 100 per cento, che impediva di fatto alle banche di

<sup>13</sup> La natura privata dell'informazione sulla cui base operano le banche costituisce il punto di partenza di una copiosa letteratura sviluppatasi negli ultimi anni; al riguardo, si vedano in particolare BERNANKE e GERTLER (1987) e TERLIZZESE (1987).

<sup>14</sup> Una trattazione formale dei panici bancari coerente con questa impostazione è quella di GORTON (1985). Per un'applicazione pratica della teoria ad una ben nota crisi bancaria, quella americana degli anni '30, si veda BERNANKE (1983).

operare al di fuori dell'attività di trasmissione della moneta. Questa soluzione, tuttavia, si rivelò ben presto inefficace, perché tendeva a spostare il problema dalle banche controllate ad altri intermediari.<sup>15</sup> Un secondo meccanismo, tuttora largamente adottato, è rappresentato dall'assicurazione dei depositi. Questa seconda soluzione può però anch'essa andare soggetta a problemi di credibilità, in quanto se lo schema assicurativo non prevede l'accesso a forme di credito di ultima istanza o alla tassazione diretta degli agenti economici, esisterà una soglia di gravità della crisi bancaria al di là della quale il meccanismo perde efficacia.<sup>16</sup> Una terza soluzione — attualmente la più diffusa — è quella rappresentata dal complesso meccanismo istituzionale che s'incarna sulle banche centrali, intendendo per banca centrale un ente che assommi in sé poteri di supervisione, di emissione e di credito di ultima istanza. La supervisione della banca centrale mira a garantire che il livello complessivo di rischio assunto dalle singole banche non superi una certa soglia ritenuta accettabile. Componente essenziale di questo meccanismo è la facoltà di concedere credito di ultima istanza, che consente alla banca centrale di intervenire in favore di quelle banche che siano oggetto delle apprensioni della clientela ma che al di là dei problemi contingenti mantengano a suo giudizio una posizione patrimoniale solida.<sup>17</sup>

L'efficacia del meccanismo assicurativo fondato sulla banca centrale non sembra discutibile. I panici bancari sono fenomeni rarissimi nella storia del mondo occidentale degli ultimi cinquant'anni. Quello che si può discutere è invece la sua efficienza. La presenza di una banca centrale disposta a erogare credito di ultima istanza per prevenire situazioni di crisi crea un incentivo per le banche a operare con margini di capitale e di riserve più ristretti di quanto altrimenti verrebbe ritenuto prudente. Inoltre, la normativa volta a ridurre il rischio complessivo dell'attività creditizia, e che costituisce anch'essa parte

<sup>15</sup> Ciò non ha impedito che l'imposizione di una riserva del 100 per cento venisse propugnata con vigore anche in epoca relativamente recente, ad opera peraltro di studiosi non certo di secondo piano, come SIMONS (1936) e FRIEDMAN (1948). Un'analisi di pregi e difetti delle tesi di Simons e Friedman in materia è contenuta in KAREKEN (1986) e nei vari commenti al suo saggio pubblicati nella stessa rivista.

<sup>16</sup> Cfr. al riguardo DIAMOND e DYBVIK (1983). Come rilevano FRIEDMAN e SCHWARTZ (1986) sulla base dell'esperienza storica americana, il problema non è meramente teorico.

<sup>17</sup> Questa razionalizzazione teorica del ruolo della banca centrale rispecchia abbastanza da vicino l'effettivo processo di formazione delle principali banche centrali del mondo occidentale. Particolarmente significativo al riguardo è come nella realtà storica tutte le banche centrali: i) siano venute ad assumere una natura pubblica, necessaria affinché lo schema assicurativo in esse incorporato fosse efficace; ii) abbiano associato la funzione di supervisione con quella dell'emissione, entrambe necessarie per svolgere il ruolo di prestatore di ultima istanza. Al riguardo, cfr. GOODHART (1985).



integrante del meccanismo assicurativo "banca centrale", come per esempio il controllo dell'articolazione della rete di sportelli o la riserva obbligatoria, implica, data la natura multiprodotto dell'impresa bancaria, effetti collaterali sull'efficienza del processo di trasmissione della moneta o comunque sull'efficienza allocativa del sistema bancario nel suo complesso.

Queste considerazioni dovrebbero spingere a non considerare assicurazione dei depositi e banca centrale come soluzioni alternative. Uno schema privato di assicurazione dei depositi che affianchi l'azione della banca centrale in caso di crisi può servire a internalizzare il costo sociale di eventuali salvataggi, scoraggiando comportamenti lassisti, socialmente inefficienti, da parte dei singoli intermediari. D'altra parte, quanto più si riesce a internalizzare il costo della stabilità bancaria, tanto più agevole è immaginare una regolamentazione distinta, relativamente più pesante per la componente "creditizia", delle due principali funzioni svolte dal sistema bancario. Sarebbe così possibile attuare una più razionale assegnazione degli strumenti di controllo ai vari obiettivi che si intende perseguire, con sostanziali guadagni di efficienza rispetto all'attuale regolamentazione indistinta di attività di trasmissione monetaria e attività creditizia.

#### 4.3. Dal biglietto di banca alla moneta legale

L'attuale moneta legale inconvertibile è il risultato di un lento processo evolutivo iniziato nel corso del XVII secolo e conclusosi solo nel decennio scorso. Come per l'assegno, il movente originario dello sviluppo della banconota va ricercato nell'esigenza di rendere più flessibile la movimentazione della moneta bancaria, ostacolata non poco dall'uso delle ricevute di deposito nominative. Banconote vere e proprie, cioè ricevute di deposito *al portatore*, e quindi negoziabili senza bisogno di ricorrere a forme di "assegnazione", cominciarono ad essere emesse in Inghilterra solo verso la metà del XVII secolo. L'attribuzione della qualifica "al portatore" rese la banconota, a differenza dell'assegno, un vero e proprio mezzo di scambio, in quanto il cedente, una volta che la banconota fosse stata accettata dalla controparte, veniva sollevato da ogni responsabilità circa un'eventuale mancata conversione in moneta-merce. In quanto mezzo di scambio, i principali vantaggi della banconota sono, rispetto alla moneta-merce, la facilità di trasporto e la scarsa deperibilità e, rispetto alla moneta scritturale, la prescindibilità

dall'intervento di una "terza parte" per l'effettuazione del pagamento, consentita dalla natura tangibile e non contabile.

Tuttavia, i primi biglietti di banca rappresentavano pur sempre un certificato di avvenuto deposito, e quindi presupponevano un atto di raccolta di mezzi finanziari da parte dell'istituto emittente. Verso l'inizio del XVIII secolo, però, cominciò a diffondersi la pratica di concedere prestiti sotto forma di banconote; questo passaggio rappresenta un momento fondamentale nella storia della banconota, perché segna l'attribuzione alla banca della facoltà di espandere la propria attività di prestito senza un corrispondente aumento della raccolta. La duplice proprietà di titolo al portatore riproducibile in quantità potenzialmente illimitata fa infatti della banconota un mezzo di scambio affatto particolare: non avendo poteri di rivalsa sul cedente in caso di mancata conversione, colui che accetta la banconota deve accollarsi l'onere di valutare la solvibilità della "terza parte", estranea allo scambio, di cui la banconota costituisce una passività; d'altra parte, proprio la possibilità per la banca di prestare fondi senza prima raccogliergli rende più agevoli le frodi contabili, soprattutto in sistemi finanziari scarsamente sviluppati — com'erano quelli ottocenteschi — in cui l'informazione circola con difficoltà. In pratica, quindi, i risparmi di risorse che la banconota consente tendono ad essere compensati da maggiori oneri informativi. Il problema assume scarso rilievo quando gli importi coinvolti sono ridotti e quando le transazioni avvengono in luogo prossimo a quello dell'emissione; ciò spiega come forme di moneta "intrinsecamente inutili" abbiano potuto diffondersi, senza alcuna esplicita disciplina di legge, in aree geografiche circoscritte, e comunque limitatamente alle operazioni di piccolo importo.<sup>18</sup> Ma i benefici sociali della banconota divengono significativi solo se l'area di accettazione si estende al di là degli angusti limiti locali, coinvolgendo ampi settori dell'economia nazionale. Non è quindi casuale che sull'assetto istituzionale necessario affinché la banconota potesse ottenere ampia accettabilità si siano sviluppate alcune tra le più accese controversie dottrinali che abbiano segnato lo sviluppo della teoria monetaria.<sup>19</sup>

<sup>18</sup> Anche nei regimi di moneta-merce in pratica esistevano forme di moneta fiduciaria — la cosiddetta moneta nera — prive di qualsiasi valore intrinseco ma che nondimeno venivano regolarmente utilizzate nelle piccole transazioni interne. Un esempio di circolazione fiduciaria a livello locale è offerto anche dalla cosiddetta "circolazione abusiva" che fiorì in Italia, raggiungendo secondo le stime più attendibili il 3-4 per cento della circolazione complessiva, tra il 1866 e il 1874. Cfr. DE MATTIA (1958).

<sup>19</sup> Per una completa e aggiornata rilettura di tali controversie, si veda WHITE (1984).

Il principale effetto di tali controversie è stato il graduale intervento dello stato nel sistema di emissione, un passo compiuto con modalità estremamente differenziate da paese a paese tra la seconda metà del XIX e i primi decenni del XX secolo. Dapprima il salto qualitativo implicito nell'assunzione del monopolio monetario da parte dello stato risultò tutto sommato circoscritto per la mancata rimozione del principio della convertibilità. Lo stato si limitò cioè in un primo momento a sostituirsi agli operatori privati, adottandone però, almeno formalmente, le stesse regole di comportamento. Solo in una seconda fase, conclusasi solo nel 1971 con la dichiarazione di inconvertibilità da parte degli Stati Uniti, si è avuto il definitivo passaggio dalla banconota convertibile alla vera e propria moneta legale inconvertibile.

Poiché il pretesto per la nazionalizzazione del privilegio di emissione fu proprio l'asserita tendenza inflazionistica del regime concorrenziale, non è sorprendente che la prolungata fase inflazionistica che ha fatto seguito al definitivo abbandono della convertibilità abbia prodotto, tra l'altro, una ripresa di interesse per le rare esperienze concrete di concorrenza monetaria di cui si ha conoscenza, e cioè quella degli Stati Uniti tra il 1837 e il 1864, quella scozzese a cavallo tra il XVIII e il XIX secolo e quella italiana dal 1861 al 1893. Ripercorrere brevemente queste esperienze nei loro tratti essenziali può essere istruttivo per capire come una troppo rigida contrapposizione tra concorrenza e monopolio rischi di oscurare il vero problema, che è quello di predisporre un assetto istituzionale che "sorregga" efficacemente la circolazione della moneta fiduciaria.

Per quanto riguarda gli Stati Uniti, la cosiddetta "free banking era" ebbe inizio nel corso degli anni trenta del secolo XIX, allorché cominciò a diffondersi nell'Unione una legislazione imperniata su due principi: libertà di stabilimento di imprese bancarie, a patto che venissero osservati dei requisiti minimali di capitale versato; possibilità per ogni banca di emettere banconote, sottoscrivendo in pegno un pari ammontare di titoli pubblici appositamente designati. La "free banking era" ebbe termine con la legislazione del 1864, dopo che una rovinosa crisi, attribuita al cosiddetto *wildcat banking*, cioè l'impianto di imprese bancarie unicamente a fini fraudolenti, aveva travolto i sistemi bancari di alcuni stati dell'Unione. Fino a qualche tempo fa, l'esperienza americana veniva citata come un tipico caso di instabilità derivante dal regime concorrenziale. In realtà, la storiografia più recente, rappresentata da Rockoff (1974), Rolnick e Weber (1984) e King (1983), ha messo in evidenza come la crisi bancaria che portò alla cessazione della

concorrenza monetaria non fu un fenomeno generalizzato, ma rimase concentrata in pochi stati. In quegli stati, per di più, dove il principio della sottoscrizione di titoli pubblici a fronte di emissione di banconote era stato oggetto di un uso distorto a fini di finanziamento del disavanzo pubblico: era invalsa infatti la pratica di richiedere alle banche la sottoscrizione alla pari di titoli dal valore di mercato inferiore al valore facciale. Dal punto di vista reddituale, per la banca risultava comunque conveniente impiantare l'attività di emissione, grazie agli elevati profitti derivanti dal signoraggio, ma dal punto di vista patrimoniale si induceva per questa via uno squilibrio, rivelatosi alle lunghe fatale per molte banche, tra il valore di mercato delle poste figuranti sui due lati del bilancio. Negli altri stati dell'Unione, una più accorta politica del debito pubblico fu sufficiente a evitare qualsiasi forma di instabilità degna di nota.

Al contrario dell'esperienza americana, quella scozzese è stata spesso addotta — ne è esempio recente White (1984) — a sostegno della concorrenza monetaria, in quanto il sistema di emissione scozzese funzionò su base competitiva per oltre un secolo, tra la metà del XVIII e la metà del XIX secolo. In realtà, a ben guardare, il perno su cui ruotava il sistema di emissione scozzese era costituito dal principio della responsabilità illimitata vigente per chi intraprendesse l'attività bancaria. La "fiducia" veniva cioè generata in quel caso mediante un meccanismo particolare, operante in maniera analoga ad una riserva obbligatoria del 100 per cento e inimmaginabile in una matura economia capitalistica.<sup>20</sup>

Il sistema di emissione operante in Italia tra il 1861 e il 1893 offre un esempio se possibile ancora più chiaro di come il complessivo assetto istituzionale sia in grado di influire sul grado di stabilità del regime concorrenziale. Come è noto,<sup>21</sup> il sistema di emissione post-unitario si imperniava su una pluralità di istituti di natura privata, soggetti, soprattutto a partire dalla riforma del 1874, a tutta una serie di norme limitative della libertà decisionale, che andavano dal requisito della convertibilità a massimali sulla quantità complessiva di banconote emesse. Malgrado questi accorgimenti, il sistema italiano risultò affetto da una cronica tendenza alla "sovraemissione", che sfociò dapprima in una prolungata interruzione della convertibilità e, successivamente, a seguito della crisi bancaria del 1892-93, in squilibri così gravi da rendere necessaria una radicale riforma dell'intero sistema. Il caso italiano è interessante proprio perché offre l'immagine di un sistema concorren-

<sup>20</sup> Si vedano le considerazioni di FRIEDMAN e SCHWARTZ (1986) al riguardo.

<sup>21</sup> Cfr. l'approfondita monografia di DI NARDI (1953).

ziale così pesantemente disciplinato da essere quasi assimilabile a un monopolio, e ciononostante instabile. Anche in questo caso, però, se si scava dietro la facciata si rivengono due caratteristiche significative dell'assetto complessivo: da un lato, si scopre il pesante coinvolgimento degli istituti di emissione nel finanziamento del disavanzo pubblico, particolarmente ampio proprio negli anni caratterizzati da severe crisi finanziarie;<sup>22</sup> dall'altro, si rileva l'inefficienza dei meccanismi di controllo: non vi era in Italia un meccanismo di controllo *ex post* come la responsabilità illimitata; e il controllo *ex ante*, quella che oggi si chiamerebbe vigilanza bancaria, era congegnato in modo così farraginoso che il ministero ad esso preposto, quello dell'Agricoltura, Industria e Commercio, finiva per non esercitarlo;<sup>23</sup> anche quando, verso la fine degli anni '80, ci si decise a nominare una commissione che indagasse sugli istituti di emissione, ci vollero quattro anni, e una vera e propria battaglia politica, perché i risultati dell'ispezione fossero resi noti e si assumessero sanzioni nei confronti degli istituti rivelatisi mal gestiti.

L'insegnamento che si può trarre da queste esperienze, pur così diverse tra loro, è che i fenomeni di instabilità generalmente addebitati ai regimi concorrenziali riflettono in realtà il coinvolgimento più o meno surrettizio di istituti di emissione nominalmente "privati" nella gestione del debito pubblico. Il vero problema sollevato dalla circolazione della banconota è, più che una scelta di campo nominalistica tra monopolio e concorrenza, di predisporre degli argini istituzionali che da un lato limitino la probabilità di comportamenti fraudolenti dei privati, e dall'altro riducano il rischio che il flusso di signoraggio derivante dal privilegio di emissione, che in condizioni normali rappresenta il prezzo del servizio reso dalla moneta fiduciaria, venga artificiosamente gonfiato dallo stato per far fronte alle proprie esigenze finanziarie. È su queste basi che si può forse razionalizzare il complesso meccanismo istituzionale delineatosi, più come risposta ai problemi pratici di volta in volta presentatisi che in virtù di un disegno d'assieme, nel corso degli ultimi cento anni, e che rappresenta un misto di coercizione dei cittadini e di

<sup>22</sup> Sui "guasti" causati dall'eccessiva dipendenza della politica delle emissioni da considerazioni fiscali nel periodo in questione, si veda il recente lavoro di FRATIANNI e SPINELLI (1985). Tra l'altro, le enormi — relativamente allo spessore dei mercati dell'epoca — esigenze finanziarie dello Stato avevano indotto ad un uso distorto della disciplina del corso legale: in cambio dei finanziamenti a tasso agevolato ottenuti durante la crisi del 1866, lo Stato introdusse infatti il *corso forzoso*, cioè l'inconvertibilità, per i biglietti emessi dal principale istituto di emissione (la Banca Nazionale nel Regno d'Italia) e il *corso legale*, cioè il valore liberatorio coatto, per i biglietti emessi dagli altri istituti.

<sup>23</sup> Sull'inefficienza delle procedure di supervisione bancaria insistette a più riprese Epicarmo Corbino; si veda in particolare CORBINO (1931).

auto-limitazione dello stato nell'esercizio della sovranità monetaria. I suoi ingredienti essenziali sono la disciplina del corso legale e l'attribuzione alla banca centrale, operativamente e redditualmente autonoma dal potere politico ma ad esso pur sempre istituzionalmente soggetta, del privilegio dell'emissione. Mediante la disciplina del corso legale, il costo di informazione della banconota viene ridotto virtualmente a zero, perché la proprietà dell'accettabilità universale viene sancita *ex lege* e non lasciata alla scelta dei singoli. La separazione tra stato e banca centrale, al contempo, agisce da "garanzia" che il costo-opportunità della detenzione di banconote non venga distorto da una politica inflazionistica delle emissioni; essa si basa sul riconoscimento del diritto esclusivo della banca centrale ad appropriarsi del signoraggio, in cambio di alcuni limiti alla sua libertà d'azione: un limite relativo alla tipologia delle operazioni, che ne restringe il campo d'azione ai rapporti con lo stato e con il sistema bancario, un limite istituzionale, che ne sottomette l'operato al controllo del parlamento, e un limite gestionale, concernente l'attribuzione alla banca centrale anche di altre funzioni di pubblico interesse ma non produttive di reddito, come la supervisione bancaria, di cui si è parlato in precedenza, e la gestione delle procedure di compensazione.

Affinché questo articolato assetto istituzionale sia efficace, appare essenziale il mantenimento dell'autonomia reddituale, ma soprattutto operativa della banca centrale; a questo riguardo particolarmente delicati sono ovviamente i meccanismi automatici di accesso dello stato al credito della banca centrale. D'altra parte, è difficile a tutt'oggi esprimere una valutazione della sua efficienza complessiva rispetto ad altre soluzioni teoricamente concepibili, in quanto, come ha sottolineato recentemente Friedman (1986), che pure è sempre stato un fervente sostenitore del monopolio dell'emissione, l'analisi comparata dei costi delle diverse istituzioni monetarie rappresenta un campo di ricerca ancora inesplorato.<sup>24</sup>

#### 4.4. Le procedure di compensazione

Lo stesso meccanismo economico che presiede allo sviluppo della moneta bancaria — l'esigenza di sostituire la relativamente costosa

<sup>24</sup> Un primo tentativo — anche se parziale, dal momento che l'unico costo sociale considerato è quello derivante dall'inflazione — di analisi teorica dei costi dell'attuale regime monetario può essere rinvenuto in BRENNAN e BUCHANAN (1981) e in BARRO e GORDON (1983).

moneta-merce con moneta fiduciaria — agisce da stimolo alla predisposizione di procedure di compensazione tra intermediari che permettano di regolare i reciproci debiti minimizzando gli effettivi trasferimenti di risorse reali. Si è visto, anzi, che già nelle fiere commerciali del Medioevo, prima ancora che la moneta bancaria fosse pienamente sviluppata, esistevano procedure di *clearing* multilaterali che consentivano di economizzare sui passaggi di moneta-merce.

Le prime forme di compensazione totalmente scisse dalla sottostante attività commerciale possono essere rintracciate nelle “fiere dei cambi” diffuse a partire dalla seconda metà del XVI secolo.<sup>25</sup> A tali fiere prendevano parte unicamente banchieri, originariamente quasi tutti genovesi, con l'apposito scopo di regolare debiti e crediti reciproci. In pratica, le modalità di regolamento delle posizioni rimaste scoperte una volta esauritasi la fase della compensazione venivano lasciate all'arbitrio delle parti: non c'era cioè alcun limite al numero di volte che un prestito poteva essere rinnovato attraverso il semplice espediente di emettere una nuova lettera di cambio. Già nelle fiere dei cambi genovesi era quindi presente *in nuce*, oltre alla finalità di economizzare sui passaggi di moneta-merce, un'altra tipica funzione delle procedure di compensazione moderne: la redistribuzione della liquidità tra i vari comparti del sistema bancario.

L'ampiezza delle prime procedure di compensazione risultò limitata dalla scarsa flessibilità dei mezzi di scambio impiegati, che si esaurivano in pratica nella lettera di cambio. Si dovette attendere lo sviluppo di strumenti bancari più sofisticati, in particolare della banconota, perché forme di compensazione multilaterale potessero trovare applicazione su vasta scala. Già agli albori dello sviluppo della banconota, nel XVI secolo, si diffuse in Inghilterra la pratica di detenere dei conti “reciproci” in banconote emesse dalla Banca d'Inghilterra, che venivano utilizzati per regolare debiti bilaterali. Nel corso dei due secoli successivi, dapprima venne ideato un sistema di poste contabili che consentiva la compensazione dei debiti reciproci per cancellazione, senza cioè fare ricorso alle banconote della Banca d'Inghilterra; successivamente, verso la fine del '700, venne istituito a Londra un centro di compensazione (che assunse la denominazione di *Clearing House*) in cui si effettuavano operazioni su base multilaterale. Nei successivi cento anni il modello londinese si diffuse a tutti i principali paesi europei.<sup>26</sup>

<sup>25</sup> Anche su questo argomento si veda il già citato lavoro di DAY (1983).

<sup>26</sup> Cfr. KINDLEBERGER (1984).

Le procedure di compensazione, sebbene siano fonte di notevoli economie gestionali, non sono prive di rischi per la collettività. Ciò è dovuto al fatto che l'elemento creditizio insito nella moneta fiduciaria, normalmente posto in secondo piano dall'accettabilità universale, torna ad essere preminente nel momento in cui diversi produttori di moneta fiduciaria giungono a contatto. Una volta portata in compensazione, infatti, una qualsiasi forma di moneta fiduciaria perde la sua natura di titolo di credito nei confronti di un “terzo” che non appare nella transazione, per trasformazioni nell'attestato di un rapporto di credito *bilaterale*, quello instauratosi tra la banca che tale titolo porta in compensazione e la banca emittente. Finita la compensazione dei debiti reciproci, la parte non compensabile andrà regolata dalla banca debitrice netta in moneta legale o in moneta-merce. Si materializza così il tipico rischio creditizio, il rischio di insolvenza, che presenta in questo caso tre aspetti che lo rendono socialmente più temibile. Il primo è che, come si è visto, una banca che eserciti al tempo stesso funzione monetaria e creditizia, differenziando le scadenze di attivo e passivo, soggiace inevitabilmente al rischio di diventare in ogni istante, anche se solo temporaneamente, insolvente, a seconda della quantità di propri debiti che vengono contemporaneamente portati in conversione. Il secondo è che nella compensazione, creditore e debitore, sebbene convengano spontaneamente di aderire alla procedura per conseguire economie gestionali, rappresentano pur sempre dei concorrenti sia nell'attività creditizia, sia nella gestione dei pagamenti per conto della clientela. Contrariamente a quanto avviene di norma, in questo specifico rapporto di debito può così nascere in determinate circostanze un interesse del creditore a provocare l'insolvenza del debitore, per appropriarsi per esempio della sua quota di mercato. In terzo luogo, l'efficacia delle procedure di compensazione dipende dal suo carattere multilaterale, dal fatto cioè che i debiti di tutti i produttori aderenti alla procedura vengano compensati e, per la parte non compensabile, regolati simultaneamente. Ma la multilateralità implica l'insorgere di una potenziale fonte di instabilità simile al panico bancario: l'insolvenza di una singola banca di dimensioni sufficientemente grandi può generare effetti a catena in grado di destabilizzare l'intero sistema bancario.<sup>27</sup>

È in queste tre peculiarità delle procedure di compensazione che trova fondamento l'interesse dell'autorità pubblica per questa fase della

<sup>27</sup> Per una teoria dei sistemi interbancari di pagamento e compensazione, si veda FRANKEL e MARQUARDT (1983).

circolazione della moneta. Interesse che ha assunto la forma dapprima di norme tendenti a limitare le quantità di debito compensabili in ogni seduta e successivamente di una diretta assunzione della responsabilità delle procedure di compensazione da parte delle banche centrali, collegata in qualche modo alla facoltà di concedere credito di ultima istanza.

Al riguardo, particolarmente istruttiva è ancora una volta l'esperienza italiana post-unitaria. Delle vere e proprie procedure di compensazione (la cosiddetta "riscontrata") furono istituite nel nostro Paese solo nel 1881, in occasione dei provvedimenti per l'abolizione del corso forzoso, allo scopo di facilitare lo scambio dei biglietti emessi dai diversi istituti. La riscontrata, che veniva gestita da associazioni di aziende di credito e sottoposta alla vigilanza delle Camere di Commercio, non fu però mai in grado di funzionare efficacemente. Il principale istituto di emissione, la Banca Nazionale nel Regno d'Italia, forte della propria posizione di unico istituto con una rete di sportelli estesa a tutto il territorio nazionale, ricorreva infatti frequentemente alla pratica che allora veniva definita di *note duelling*, consistente nel rastrellare sistematicamente banconote di altri istituti da presentare in blocco in compensazione, così da creare gravi problemi di liquidità ai propri concorrenti, rappresentati soprattutto dai banchi meridionali. A seguito delle polemiche che ne seguirono, la riscontrata fu assoggettata a pesanti vincoli operativi, sotto forma di massimali all'ammontare di banconote convertibili in ogni seduta e di facoltà di pagamento differito per gli istituti che in una certa seduta fossero risultati debitori netti. Questi interventi normativi ridussero però notevolmente l'efficacia della riscontrata sia come procedura di compensazione sia come strumento di regolazione della quantità di moneta, per cui le polemiche non accennarono a placarsi. Lo spinoso problema non fu completamente risolto nemmeno con la riforma del 1893-94, benché questa avesse ridotto da sei a tre il numero degli istituti di emissione. Fu solo con l'unificazione del privilegio dell'emissione, avvenuta nel 1926, che si arrivò ad una soluzione definitiva, ponendo le procedure di compensazione sotto il diretto controllo di un organismo pubblico, nella veste della banca centrale.<sup>28</sup>

<sup>28</sup> I problemi della riscontrata sono ampiamente documentati nella citata monografia di DI NARDI (1953).

## 5. Conclusioni

La formazione di un articolato SDP trova il suo fondamento teorico nei costi che la circolazione della moneta comporta. A fini pratici, il SDP può essere assimilato a un'industria, la cui struttura complessa ha una finalità semplice, quella di rendere possibile il regolamento in moneta degli scambi commerciali. Un importante corollario di questa impostazione è che concentrarsi sul costo-opportunità, com'è consuetudine in gran parte della letteratura monetaria, può risultare analiticamente fuorviante, in quanto tale costo, sebbene il più facile da misurare, non è l'unico, e probabilmente neppure il più importante, dei costi legati all'uso della moneta. Nel corso di questo lavoro si è visto, per esempio, che solo considerando esplicitamente costi di trasmissione e di informazione è possibile risolvere un apparente paradosso dei moderni SDP, cioè la coesistenza di mezzi di scambio dal diverso costo-opportunità.

Delle varie forme monetarie succedutesi nel corso della storia, la moneta fiduciaria è quella che più di tutte presuppone l'esistenza di un articolato assetto istituzionale, in quanto la sua accettabilità si fonda su una convenzione sociale dalla stabilità precaria in assenza di meccanismi istituzionali che "sorreggano" la fiducia degli operatori. Tre di questi meccanismi appaiono di importanza cruciale: la regolamentazione specifica, e generalmente più restrittiva rispetto a quella gravante su altre forme di intermediazione, degli intermediari bancari; l'autonomia della banca centrale dallo stato in campo monetario; l'intervento pubblico nella gestione delle procedure di compensazione attinenti ai debiti di natura monetaria.

È dall'aver trascurato gli aspetti istituzionali della circolazione monetaria che deriva l'opinione, fino a pochi anni fa quasi un luogo comune tra gli studiosi ma irrimediabilmente erronea, secondo cui la moneta fiduciaria si caratterizza per il fatto di avere costo di produzione nullo. In realtà, l'intrinseca inutilità del mezzo di scambio non implica che la sua circolazione, cioè la sua accettabilità in pagamento, sia priva di costi. Tra i principali meriti dei vari rapporti redatti recentemente da organismi ufficiali vi è quello di aver mostrato che gli odierni SDP basati sulla moneta fiduciaria assorbono in ogni paese una quota del prodotto annuo che, per quanto difficile da stimare con precisione, non può certo essere ritenuta trascurabile. Da questa considerazione discende l'opportunità di investire ulteriori risorse, finanziarie e intellettuali, nella ri-

cerca della struttura "ottimale" del SDP, nella consapevolezza che tale ricerca non possa essere effettuata solo in astratto, in quanto le proprietà dei diversi mezzi di scambio, e di conseguenza del SDP, mutano al mutare della struttura degli scambi e della tecnologia. Innovazione tecnologica e finanziaria, integrazione dei mercati su scala mondiale, progressivo accentrimento della distribuzione commerciale, mutamenti nella distribuzione del reddito, sono tutti fattori in grado di alterare le caratteristiche socialmente desiderabili del SDP.

CURZIO GIANNINI

BIBLIOGRAFIA

- BANCA D'ITALIA (1987), *Libro bianco sul sistema dei pagamenti in Italia*, aprile.
- BANCA DEI REGOLAMENTI INTERNAZIONALI (1985), *Payments Systems in Eleven Developed Countries*, 2nd edition, Basle.
- R.J. BARRO - D.B. GORDON (1983), "Rules, Discretion and Reputation in a Model of Monetary Policy", *Journal of Monetary Economics*, 12, July, 101-22.
- T. BATTACHARYA - D. GALE (1986), "Preference Shocks, Liquidity, and Central Bank Policy", *Caress Working Papers*, 86-01, May.
- B. BERNANKE (1983), "Nonmonetary Effects of the Financial Crisis in the Propagation of the Great Depression", *American Economic Review*, 73, June, 257-76.
- B. BERNANKE - M. GERTLER (1987), "Banking and Macroeconomic Equilibrium", in W.A. Barnett and K.J. Singleton (eds.), *New Approaches to Monetary Economics*, Cambridge University Press, Cambridge.
- M. BLOCH (1971), *Lineamenti di una storia monetaria d'Europa*, Einaudi, Torino.
- H.G. BRENNAN - J.M. BUCHANAN (1981), *Monopoly in Money and Inflation*, Institute of Economic Affairs, London.
- G. CLAYTON et al. (eds.) (1971), *Monetary Theory and Monetary Policy in the '70s*, Oxford University Press, Oxford.
- R. CLOWER (1967), "A Reconsideration of the Microfoundations of Monetary Theory", *Western Economic Journal*, 6, December, 1-8.
- R. CLOWER (1971), "The Foundations of Monetary Policy", in G. Clayton et al. (eds.), *Monetary Theory and Policy in the 1970s*, Oxford University Press, Oxford.
- E. CORBINO (1931), *Annali dell'economia italiana. Vol. II: 1871-1880*, L. da Vinci, Città di Castello.
- T. CRUMP (1981), *The Phenomenon of Money*, Routledge & Kegan Paul, London.
- J. DAY (1983), "Moneta metallica e moneta creditizia", in AA.VV., *Storia d'Italia*, Annali, vol. 6, Einaudi, Torino.
- R. DE MATTIA (1958), "Le origini della circolazione cartacea in Italia (1861-1874)", *Rivista di Politica Economica*, XLVIII, gennaio.
- R. DE ROOVER (1953), *L'évolution de la lettre de change*, A. Colin, Paris.
- R. DE ROOVER (1974), *Business, Banking and Economic Thought in Late Medieval and Early Modern Europe*, University of Chicago Press, Chicago.
- D.W. DIAMOND - P.H. DYBVIIG (1983), "Bank Runs, Deposit Insurance and Liquidity", *Journal of Political Economy*, 91 June, 401-19.

- G. DI NARDI (1953), *Le banche di emissione in Italia nel secolo XIX*, UTET, Torino.
- P. EINZIG (1963), *Primitive Money in its Ethnological, Historical, and Economic Aspects*, Pergamon Press, Oxford.
- A. FAZIO (1987), "La moneta", in AA.VV., *I principi dell'economia - Fondamenti*, in corso di pubblicazione.
- M. FINLEY (1984), *Economia e società nel mondo antico*, Laterza, Bari.
- A. FRANKEL - J. MARQUARDT (1983), "Payments Systems: Theory and Policy", *International Finance Discussion Papers*, no. 216, February.
- M. FRATIANNI - F. SPINELLI (1985), "Currency Competition, Fiscal Policy and the Money Supply Process in Italy from Unification to World War I", *Journal of European Economic History*, 14, Winter, 473-99.
- M. FRIEDMAN (1948), "A Monetary and Fiscal Framework for Economic Stability", *American Economic Review*, 4, 245-64.
- M. FRIEDMAN (1986), "The Resource Costs of Irredeemable Paper Money", *Journal of Political Economy*, 94, 642-47.
- M. FRIEDMAN - A.J. SCHWARTZ (1986), "Has Government any Role in Money?", *Journal of Monetary Economics*, 17, 37-62.
- D. GALE (1982), *Money: in Equilibrium*, Cambridge University Press, Cambridge.
- C. GOODHART (1985), *The Evolution of Central Banks: A Natural Development?*, London School of Economics.
- G. GORTON (1985), "Bank Suspension of Convertibility", *Journal of Monetary Economics*, 15, 177-94.
- J.R. HICKS (1935), "A Suggestion for Simplifying the Theory of Money", *Economica*, February, 1-19.
- J.R. HICKS (1967), "The Two Triads", in *Critical Essays in Monetary Theory*, Oxford University Press, Oxford.
- W.S. JEVONS (1875), *Money and the Mechanism of Exchange*, Kegan Paul & Co., London.
- J.H. KAREKEN (1986), "Federal Bank Regulatory Policy: A Description and Some Observations", *Journal of Business*, 59, January, 3-48.
- J.M. KEYNES (1930), *A Treatise on Money*, Macmillan, London.
- C.P. KINDLEBERGER (1984), *A Financial History of Western Europe*, Allen & Unwin, London.
- R.G. KING (1983), "On the Economics of Private Money", *Journal of Monetary Economics*, 12, 127-58.
- F.C. LANE - R.C. MUELLER (1985), *Money and Banking in Medieval and Renaissance Venice. Vol. I: "Coins and Moneys of Account"*, Johns Hopkins University Press, Baltimore.
- C. MENGER (1892), "On the Origin of Money", *Economic Journal*, June, 239-55.
- F. VON MISES (1934), *The Theory of Money and Credit*, J. Cape, London (prima edizione tedesca, 1912).
- J. NIEHANS (1971), "Money and Barter in General Equilibrium with Transactions Costs", *American Economic Review*, 61, December, 773-92.
- OCSE (1983), *Banking and Electronic Fund Transfers*, Paris.
- D.K. OSBORNE (1984), "Ten Approaches to the Definition of Money", *Federal Reserve of Dallas Economic Review*, March.
- J.M. OSTROY (1973), "The Informational Efficiency of Monetary Exchange", *American Economic Review*, 63, September, 567-610.
- T. PADOA-SCHIOPPA (1986), "Sistema bancario e sistema dei pagamenti", *Bollettino Economico della Banca d'Italia*, n. 7, febbraio.
- E.C. PRESCOTT (1987), "A Multiple Means-of-Payment Model", in W.A. Barnett and K.J. Singleton (eds.), *New Approaches to Monetary Economics*, Cambridge University Press, Cambridge.

- H. ROCKOFF (1974), "The Free Banking Era: A Reexamination", *Journal of Money, Credit and Banking*, March, 141-67.
- A. ROLNICK - W. WEBER (1984), "The Causes of Free Bank Failures - A Detailed Examination", *Journal of Monetary Economics*, 15, October, 267-91.
- G.A. SELGIN - L.H. WHITE (1986), "The Evolution of a Free Banking System", *mimeo*.
- G. SHACKLE (1971), "Comment", in G. Clayton *et. al.* (eds.), *Monetary Theory and Monetary Policy in the 1970s*, Oxford University Press, Oxford.
- H. SIMONS (1936), *Economic Policy for a Free Society*, University of Chicago Press, Chicago.
- D. TERLIZZESE (1987), "Delegated Screening and Long-term Relationships in a Simple Theory of Banks", *mimeo*, Banca d'Italia, November.
- N. WALLACE (1980), "The Overlapping Generations Model of Fiat Money", in J. KAREKEN-N. WALLACE, *Models of Monetary Economics*, Federal Reserve Bank of Minneapolis, Minneapolis.
- L.H. WHITE (1984), *Free Banking in Britain*, Cambridge University Press, Cambridge.
- K. WICKSELL (1935), *Lectures on Political Economy*, Macmillan, London (prima edizione svedese, 1906).
- K. WICKSELL (1936), *Interest and Prices*, Macmillan, London (prima edizione tedesca, 1898).