

## Panorami monetari

1. - E' mio intendimento di presentare, come in una visione cinematografica, i lineamenti dell'evoluzione che il sistema monetario ha subito lungo gli ultimi secoli. I regimi monetari hanno ciascuno un particolare « carattere storico »; tuttavia l'analisi scientifica può anche svolgersi con la considerazione astratta di ciascuno di essi, o di più regimi, per mettere in evidenza, distintamente o comparativamente, gli effetti che dal loro funzionamento derivano nello svolgimento di atti economici, nel generale andamento degli affari, nella posizione di dati gruppi di operatori, di dati nuclei sociali; ciò anche senza riferimento a dati ambienti e a dati stadi nell'evoluzione sociale.

Quasi sempre i cambiamenti nei regimi monetari avvengono spontaneamente, per l'azione anonima ed inavvertita del complesso degli operatori. Il mutamento è poi tardivamente constatato dagli osservatori della tecnica economica e quindi interpretato dagli economisti.

Altre volte, ma più di rado, i mutamenti avvengono per iniziativa dell'organizzazione politica, con o senza la collaborazione dell'attività scientifica, in vista di raggiungere dati intendimenti prefissi.

In tutti i tempi si ha poi una straordinaria frequenza di « tracts », di « pamphlets » monetari, opera di sognatori, di utopisti, che hanno ciascuno la loro « umile proposta », per contribuire alla felicità dell'umanità, mediante una certa nuova forma di banca, un nuovo tipo di moneta. Gli archivi e le biblioteche sono gremiti di simili opuscoli, i quali trovano poi certe volte, tardivamente, qualche evidenza ad opera di pazienti ricercatori, che recano il nome di Giuseppe Prato, di Lord Overstone o di Jacob Viner.

2. - La prima parte della nostra visione si riferisce al regime monetario quale funzionava fin verso la fine del secolo XVIII. Il regime monetario nei rispetti di un dato mercato era allora basato sulla circolazione effettiva di dischi metallici, d'oro o di argento: i dischi erano prodotti dalla zecca dello Stato in quanto conati, ma in quanto metallici erano il prodotto di una industria, l'industria mineraleurgica. La loro dimensione metallica era irregolarmente variabile, ma, da tempo immemorabile, la stabilità nella dimensione era riconosciuta come determinante la formazione e la circolazione della « buona moneta ». Le alterazioni monetarie erano peraltro frequentissime, causa di perturbamenti, di incertezze nel movimento degli affari e di ingiustizie nei rapporti economici.

Negli ultimi secoli anteriori al XIX, negli ambienti degli affari furono adottati espedienti vari per rimediare alla mala fede degli Stati produttori di moneta. Principale fra questi espedienti fu l'adozione di « monete di banco », di dimensione stabile per « misurare » i depositi fatti presso istituti chiamati « banche », ma non aventi la funzione della concessione di credito, né quella della intermediazione nel credito, ma solo quella della facilitazione nei pagamenti. Queste monete « immaginarie » erano strumento di facile e sicuro trasferimento di valore nel tempo ed anche nello spazio, in quanto esse erano riconosciute dalla gente di affari, anche fuori del paese dove aveva sede la banca.

Le banche — che per semplicità designiamo come « antiche » e che producevano « monete di banco » — erano qualche cosa di molto diverso dalle banche che ora, sotto i nostri occhi,

producono « moneta bancaria ». Le banche « antiche » ricevevano in deposito e facevano circolare le monete di banco senza crearne di addizionali (1).

Altro strumento di facile e sicuro trasferimento di valore nello spazio erano le « divise » stilate pure in monete immaginarie stabili — fra le quali ricordo lo « scudo di marche » il quale ebbe durante secoli una sua larga estratta circolazione nelle fiere dei cambi tenute periodicamente in molti centri mercantili. Da parte dei banchieri esercitanti l'« arte del cambio », aveva luogo una estesa creazione di divise quale mezzo per l'esercizio del « cambio traiezzio », agli effetti di saldare gli indebitamenti fra luogo e luogo. In base alla dimensione degli indebitamenti e del flusso delle divise, secondo le rilevazioni delle magistrature delle fiere, avvenivano le compensazioni e la periodica fissazione dei corsi dei cambi. Attraverso queste successive fiere e il sistema delle compensazioni, si organizzò un sistema di mercati internazionali del credito e dell'oro, che fondamentalmente non era molto diverso da quello più evoluto avente il suo perno nella piazza di Londra, che funzionò lungo il secolo XIX.

(1) La differenza fra le antiche monete di banco e la odierna moneta bancaria può essere segnalata facendo richiamo alle parole che vennero pronunziate il 28 dicembre 1584 nel Senato Veneziano, quando fu proposta la creazione di un banco pubblico presso la Serenissima. Disse il Senatore Tommaso Contarini: « Si ordina che il denaro, che entrerà nel banco, non sia né applicato ad alcun servizio, né tocco per verun bisogno, dovendo restare inviolabilmente custodito da quei che saranno preposti alla sua cura, i quali non avranno da far altro che ricevere quello che sarà portato e sborsare quello che sarà domandato, secondo gli ordini della scrittura e dei libri di questo negozio. Onde servendosi questa istituzione, non può offerirsi occasione, né può nascere accidente, per il quale essendo richiesto il danaro dai creditori per estrarlo con quanta istanza esser si voglia, con quanta prestezza e frequenza si possa immaginare, che il non sia pronto per satisfacer tutti quei che averan credito. Tanto sarà il dare quanto l'avere.....; non potrà succedere alcun sinistro ». La massima formulata da quel senatore veneziano è stata lungo secoli alla base del funzionamento delle banche antiche.

3. - La seconda fase della nostra visione cinematografica è segnata al suo inizio dall'avanzata delle armate di Napoleone attraverso l'Europa. Quest'avanzata — accanto a tanti altri grandi effetti — ha portato anche alla liquidazione delle banche « antiche » che avevano sede a Venezia, a Genova, ad Amsterdam, ad Amburgo. La liquidazione è avvenuta quale conseguenza della caduta di alcune vecchie dinastie e repubbliche. Forse nessuno, in quei giorni clamorosi, ha notato la coincidenza della cessazione delle antiche banche. L'episodio è rimasto impercettibile nella cronaca delle battaglie vinte dal grande guerriero. La tenue esistenza dei vecchi istituti svanì senza ricordi e senza rimpianti. Nessuno tentò di ricostruire i decrepiti istituti e le monete immaginarie sparirono dal macchinario dell'economia mondiale. Possiamo ora domandarci: Perché una simile ignobile fine?

La fine delle monete di banco è dovuta al fatto che certe monete « reali », statali — e specialmente quella inglese e quella francese — acquistarono allora la qualifica di monete stabili, a contenuto metallico permanente. Durante i secoli i sovrani, molte volte, negli editti monetari, proclamavano che l'alterazione allora decretata era l'ultima della storia, che mai più si sarebbe ripetuto il caso di ulteriori alterazioni; ma la solenne promessa era sempre vana. Con la moneta inglese e con quella francese cominciò veramente la nuova storia. Sebbene le due grandi rivoluzioni politiche del secolo XVIII non abbiano inscritto fra i diritti dell'uomo quello di ricevere dallo Stato una moneta conforme all'indicazione coniatata su una delle faccie, e sebbene le costituzioni politiche del secolo XIX non abbiano stabilito fra gli obblighi dello Stato l'emissione di una moneta onesta, la moneta onesta è stata praticamente riconosciuta lungo tutto il secolo XIX, fino al 1914, come obbligo d'onore per tutti gli Stati; quelli alteranti la moneta furono designati come bancarottieri, e squalificati di fronte alla società civile.

Sorte delle buone monete reali, non c'era più posto per le monete immaginarie. Scomparvero così le banche produttrici di monete di banco. Le zecche continuarono a produrre

dischi conati. Ma ex-novo sorsero le banche di emissione aventi il carattere di regolatrici della circolazione: era un'istituzione nuova per un bisogno nuovo.

Accanto, sorsero le banche « ordinarie » che creano la « moneta bancaria » ricevendo e facendo circolare i depositi: la differenza di dizione, tra moneta di banco e moneta bancaria, venuta dall'uso del pubblico e degli economisti, è così piccola da essere impercettibile, ma la differenza concreta fra i due fenomeni è imponente. Con la moneta di banco, la banca ha una funzione passiva, lascia appena circolare astrattamente i depositi effettivi ricevuti; non ha compito attivo alcuno nel loro movimento e nel loro impiego; con la moneta bancaria, invece, le banche ordinarie non sono più soltanto organi che facilitano i pagamenti, ma veri organi di credito; distribuendo il credito, creano la corrente principale di moneta, ne determinano la dimensione e la distribuzione fra le varie sezioni professionali di operatori e fra le varie zone territoriali; e quindi assumono quella che sarà la più essenziale fra le loro funzioni: la selezione degli uomini per l'opera di imprenditore. La banca centrale dal canto suo controlla dall'alto la dinamica dell'intero movimento degli affari, essenzialmente in quanto tiene la bilancia rispetto al movimento della merce monetaria internazionale, l'oro, di fronte alla rimanente parte del mercato mondiale.

4. - Il movimento dell'oro verso l'esterno acquista significato di sintomo dell'esistenza di squilibrio fra mercato interno e mercato esterno. Con gli strumenti economici che sono a sua disposizione, la banca centrale — nel secolo XIX — ha la possibilità di modificare il movimento dell'oro verso l'estero, non già agli effetti di semplicemente eliminare il sintomo dello squilibrio monetario, ma di far cessare lo squilibrio stesso od impedirne l'aggravamento. Principale fra questi strumenti di governo fu, nel secolo XIX, la manovra del saggio dello sconto: la variazione del tasso altera le condizioni del mercato interno del credito, provoca movimenti di capitale liquido fra l'interno e l'esterno, e modifica la psicologia dell'ambiente degli affari.

Il regime monetario del secolo XIX, in quanto, attraverso spontanei sintomi assai sensibili, adduce all'impiego del meccanismo equilibratore, fu mirabile strumento di coordinamento nell'indirizzo del credito presso i vari mercati fra loro comunicanti. Ciò non soltanto nelle fasi di fisiologico e calmo svolgimento della vita economica, ma anche nelle fasi di andamento dinamico graduale o in quelle di sussulti e di perturbamenti. Sotto l'egida del regime monetario aureo, il sistema economico mondiale si è rivelato meccanismo a un tempo semplicissimo e complicatissimo, sensibile e mobile, così da propagare tutti i movimenti.

Nel corso del secolo, la dinamica a lungo svolgimento è stata fondamentale determinata dal graduale imponente accrescimento della popolazione, dalla trasformazione tecnica nel sistema produttivo e nella costituzione sociale, dalla dilatazione dell'area inclusa nell'orbita della civiltà moderna; il commercio internazionale ha avuto un'enorme espansione; si è verificato un grandioso incremento nella formazione di risparmio, e questo ha trovato pingui investimenti nelle più varie zone del mondo. A tutte queste grandi novità economiche, il sistema « aureo » è risultato magnificamente adatto.

Le fiere dei cambi erano state centri del movimento monetario, spostantisi di tempo in tempo: poi, si erano formati successivamente centri permanenti con più larga zona di influenza; lungo il secolo XIX il centro mondiale si è insediato durevolmente nella piazza di Londra, con formazione di un mirabile aggregato di organismi creditizi e di una vasta organizzazione tecnica.

Lungo il secolo si presentarono ripetute alternative di inondazioni e di deficienze di metalli preziosi; ma esse non compromisero il funzionamento e la persistenza del sistema monetario. Accanto ai movimenti dinamici lunghi e gradualmente, altri se ne ebbero, più brevi e frequenti: gli svolgimenti ciclici nel movimento degli affari. Dapprima furono manifestazioni che sembravano rivelare una periodicità regolare ed una costanza nel sistema causale: più tardi ogni ciclo parve assumere una autonomia fenomenologica.

5. - Non privi di importanza — sempre ai fini della nostra rassegna — furono i casi non numerosi di irregolarità monetarie che, con un neologismo formatosi, sembra, durante la guerra americana di secessione, diciamo ora di inflazione. I casi di inflazione del secolo XIX ebbero un'altra denominazione connessa con il carattere fondamentale del sistema monetario; vennero designati come casi di « inconvertibilità dei biglietti », di « corso forzoso ». Furono nel secolo XIX fenomeni blandi, ed ognuno rimase isolato, « incapsulato » dal meccanismo monetario; il mercato peccatore rimaneva separato dal resto del mondo, come mercato malfamato, disonorato: era messo al bando dai paesi aurei. Da una tale situazione bisognava uscire, bisognava ritornare all'oro. Non solo la fisiologia monetaria, ma anche la patologia fu nel secolo XIX molto diversa dalla posteriore; i casi di malattie monetarie si presentavano uno per volta, talora per guerre e talora per mala condotta del credito o della pubblica finanza: non si ebbero mai casi evidenti e clamorosi di contemporaneità e coordinamento tra paesi in condizioni anormali.

6. - Del regime aureo lungo il suo grande secolo torno a sottolineare come novità fondamentale la stabilità nella dimensione metallica della moneta. L'altra grande novità sta in ciò, che il medio circolante, nei suoi tipi principali (biglietti e ceccari), non è più il prodotto di un'industria dipendente per gran parte dai « capricci della natura »; il medio circolante è prevalentemente il prodotto del credito, cioè del « movimento degli affari ». La produzione creditizia dei tipi fondamentali di medio circolante, porta in via automatica a che la dinamica dell'offerta e quella della domanda per la moneta bancaria siano coordinate fra loro, in quanto dipendenti da questo stesso movimento degli affari. E' così possibile alla banca di emissione il contemporaneo controllo del movimento creditizio e del movimento monetario. I vari tipi di medio circolante sono fra di loro convertibili, ciò che ne assicura l'eguaglianza di valore. Sia per i biglietti che per i ceccari, la circolazione rispetto all'insieme dei mercati aperti, contemporaneamente soggetti al regime aureo, è dotata di elasticità, in quanto sia pos-

sibile la circolazione scoperta con proporzione di scoperta complessivamente variabile.

L'automatismo, nel presentarsi e nel ripristinarsi di taluni caratteri propri del regime aureo, si è realizzato lungo tutto il secolo in quanto erano mantenuti i canoni del sistema, osservate le regole del giuoco. Il regime era il frutto di un tacito patto monetario, esistente di fatto senza esplicita stipulazione, fra tutti i paesi che erano mercati monetari « aperti ».

7. - La mia visione sarebbe incompleta se non ricordassi anche l'opera scientifica che accompagnò lo svolgimento ed il funzionamento del regime aureo. Ripeto che questo regime sorse come fenomeno di generazione spontanea, venuto su dalle necessità della vita e non come trovato di scienziati o schema di politici. Il sistema sorse prima che sorgesse la legislazione ed anche prima che sorgesse la dottrina. Non ricordo i nomi famosi degli scienziati che svolsero in Inghilterra la magnifica indagine, formarono le due scuole e, stabilendo i principi della moneta, ebbero tanta parte nell'escogitare i principi generali dell'economia classica.

La dottrina monetaria dei classici sanzionò appieno il principio della necessità e convenienza per ogni paese di avere una moneta a dimensione stabile. Accanto a questa nozione si formò poi quella di moneta il cui intervento nel sistema economico è indifferente, non muta le condizioni economiche quali si formerebbero dove la moneta non circolasse: il concetto è noto ora con l'appellativo di « moneta neutrale », moneta la cui presenza non sposta l'equilibrio nel mercato. John Stuart Mill aveva affermato che la moneta nella dottrina economica è un soggetto insignificante, un semplice « velo » che ravvolge il funzionamento degli scambi nascondendolo, senza alterarlo, in confronto con una economia a baratto.

8. - Ed eccoci alla terza parte della nostra visione, alla fenomenologia monetaria nel secolo XX. Tale secolo incomincia con l'anno 1914.

La terza fase contraddice, nei principi e nella tecnica monetaria, la seconda.

Nel secolo XX, non si ha un regime solo ed unico di moneta stabile, praticato unifor-

memente per tutto il tempo e attraverso tutto lo spazio. Invece di una sola storia monetaria si hanno cento storie, per i cento popoli, e ogni popolo passa per una trafila di parecchie storie. Mai, neppure nel medio evo, si è avuta una tale pluralità di vicende monetarie.

Nel secolo XIX, i corsi forzosi si presentavano uno per volta, ed erano limitati, contenuti dall'azione dei corsi monetari normali, i quali rimanevano modelli per i paesi ralignati. Il regime aureo aveva una grande funzione didattica e moralizzatrice. Bisognava ritornare all'oro.

Nel secolo XX, i corsi forzosi sono apparsi più volte e tutti contemporaneamente: tutto il mondo si è trovato in condizione patologica. La prima guerra aveva determinato in tutti i paesi belligeranti e neutrali una situazione d'inflazione monetaria e creditizia, che si era andata poi svolgendo in vari gradi, fino a stadi estremi, con il corteo dei profondi perturbamenti nei vari aspetti della vita economica e sociale che tutti ormai conosciamo. Era così rimasto confermato appieno l'apprezzamento che si attribuisce a Lenin, secondo cui il metodo più semplice e sicuro per scardinare dalle basi la società borghese, è quello di rovinarne la moneta.

Dopo l'inflazione conseguente alla prima guerra, si è avuta — è vero — in molti paesi una serie di riforme monetarie designate come « ritorni all'oro », al regime prebellico. Ma non erano ritorni effettivi. Il nuovo regime era molto meno elastico dell'antecedente. Era minore la fluidità internazionale dell'oro, dei suoi surrogati, dei beni, dei capitali, dei fattori produttivi in genere. Il nuovo regime era meno sincero: per nulla ispirato ai principi dell'economia liberale; molto marcata e sempre crescente la tendenza al distacco fra i singoli mercati nazionali, mediante forme varie di politica restrittiva. Se pure si volevano veramente raggiungere i fini propri del regime aureo, si volevano contemporaneamente raggiungere intenti da essi molto discordanti.

Il nuovo congegno monetario generalmente adottato era diverso dall'antico anche perché basato sul « cambio fisso » (gold exchange standard), sull'impiego molto più largo di « riserve

in divise », sull'esteso ricorso alla politica delle divise per il controllo dei cambi. Esso, inoltre, fu spesso introdotto nei singoli paesi senza un appropriato accertamento sull'effettivo potere di acquisto della moneta nell'interno del mercato e senza un'adeguata preparazione per realizzare, come base iniziale, l'equilibrio fra mercato interno e mondiale. Le singole « riforme monetarie » furono considerate come « provvedimenti di politica economica nazionale », riguardanti la sola nazione in cui la moneta circolava: non si era considerato che la sistemazione di un mercato nazionale è contemporaneamente anche fenomeno di interesse internazionale da coordinare rispetto ai vari paesi.

Le condizioni ambientali — specialmente politiche e psicologiche — erano infine inadatte al buon funzionamento del sistema. Tale era soprattutto la distribuzione topografica dell'oro determinatasi nel mondo, con la grande concentrazione di metallo negli Stati Uniti.

Non è meraviglia se il regime monetario postbellico ha fatto pessima prova. Sintomo e conseguenza dell'anormalità nelle condizioni dell'economia fu la gravissima depressione scoppiata nell'autunno 1929, il massimo perturbamento economico ricordato dalla storia.

9. - Una singolare inversione avveniva intanto nella psicologia prevalente negli ambienti degli affari: l'ostilità verso il regime aureo come regime basato sulla stabilità nel corso dei cambi, sulla mobilità del saggio dello sconto in quanto determinante in certi casi la contrazione nel credito e ostacolante quelle variazioni nei cambi che apparivano mezzo atto a favorire le esportazioni. Si diffuse negli ambienti degli affari la nozione che possa essere opportuno realizzare durevolmente il buon mercato nel credito, quando si rinunzi all'uso delle variazioni nel tasso dello sconto quale mezzo di controllo sulla massa dei biglietti circolanti. Si diffuse ancora la persuasione che possa essere conveniente imprimere una certa variabilità nel valore della moneta quale mezzo per promuovere l'espansione negli affari e per proteggere eventualmente il mercato interno dalla propagazione di perturbamenti economici manifestatisi nel mercato internazionale.

10. - Dalla crisi del pseudo regime aureo postbellico sarebbe forse potuto sorgere un « panorama monetario » che fosse semplicemente la coesistenza di molti regimi monetari del tipo degli antichi « corsi forzosi ». Invece, nel paese dove la crisi monetaria fu più evidente, in Inghilterra, la cessazione del regime aureo determinò la formazione di un regime nuovo, quello della « moneta manovrata », del *currency management*. La vicenda monetaria del 1931-32 è stata profondamente diversa da quelle che nel secolo precedente portarono alle tre memorabili « lettere di crisi », alle sospensioni dell'Atto di Peel.

L'elemento maggiormente innovatore apparve con la creazione del fondo di perequazione dei cambi, per ridare elasticità all'economia britannica, la quale era irrigidita nel sistema aureo postbellico. Il fondo di perequazione dei cambi, sotto certi aspetti, era una derivazione dalla tradizionale riserva aurea; è una riserva — ma non solo aurea — formata attraverso un congegno dotato della massima mobilità. Esso, al pari della riserva, agisce sul mercato dei cambi, sulle condizioni di domanda e di offerta di mezzi internazionali di pagamento; ma può anche agire sul mercato interno dei mezzi monetari attraverso le « operazioni sul mercato aperto ». Tanto la riserva come il fondo mirano ad influire sulla posizione della bilancia dei pagamenti, sono mezzi per il raggiungimento di posizioni di equilibrio; ambedue intervengono sotto lo stimolo di forze agenti in base agli squilibri interlocali nei sistemi dei prezzi e nei sistemi dei saggi di interesse. Ma fra i due istituti monetari esistono peraltro grandi differenze. La riserva era un istituto la cui potenzialità era pubblicamente nota, su cui erano sempre rivolti gli occhi del pubblico; il fondo di perequazione sta invece nascosto nella più discreta ombra. Per la riserva esisteva una desiderata iniziativa del mercato: essa era governata dal pubblico e solo sussidiariamente dalla banca, attraverso le manovre del saggio di sconto. Il fondo di perequazione è interamente dominato dalle due autorità monetarie, la Banca e il Tesoro; è esclusa gelosamente ogni intuizione del mercato sulle sue vicende quotidiane. Il fondo mira ad

evitare speculazioni sui cambi, cioè oscillazioni brevi e lievi; per principio, il fondo lascia invece avvenire le variazioni sensibili, che si presentano a lunghi intervalli nel corso dei cambi, variazioni ammesse dalle due autorità monetarie quando ritenute conformi agli interessi collettivi.

Lungo gli anni « trenta » il nuovo istituto del « fondo di perequazione » si diffondeva in parecchi paesi; altri paesi seguivano il procedimento del controllo sul mercato delle divise assoggettandone le transazioni alla vigilanza governativa preliminare o introducevano addirittura il regime del monopolio di stato per la domanda e per l'offerta delle divise estere, e così trasformavano i corsi dei cambi — per tradizione e per loro natura mobilissimi — in rigide tariffe monopolistiche.

11. - Un altro istituto monetario avente formalmente remotissime tradizioni, ma manifestantesi con novità di fini, l'« area monetaria », sorgeva nel mondo britannico all'indomani della cessazione del regime aureo, nella primavera del 1932. Formalmente l'area della sterlina si costituiva come istituto impreveduto e spontaneo semplicemente perché tutti i paesi e le monete della British Commonwealth di necessità seguivano le orme e le vicende della madrepatria. Ma, in verità, l'area della sterlina acquistava figura e consistenza speciale, in quanto essa si rivelava tosto come un territorio composito, nei rispetti politici, dove tutte le riserve sono costituite in sterline, tutte depositate a Londra. Nell'istante in cui, con la « caduta della sterlina » come moneta, si poteva temere che la City perdesse molto della sua posizione di centro mondiale degli affari monetari e creditizi, la spontanea formazione dell'area della sterlina assicurava almeno alla piazza di Londra la posizione di centro di gravità degli affari in sterline. La Banca d'Inghilterra e il Tesoro britannico, in quanto dirigono e controllano la politica monetaria del mercato centrale, dirigono e controllano anche, indirettamente, quella di tutti i singoli paesi dell'area.

Il regime della moneta manovrata e il regime delle aree monetarie si sono poi diffusi più o meno in parecchi settori del mondo, in parte

attraverso le trasformazioni conseguenti che dovevano avvenire nei paesi dove non poteva più sussistere il « regime aureo postbellico ». In questa propagazione interlocale avvennero mutamenti e adattamenti varii. La serie dei nostri panorami monetari diverrebbe però troppo lunga e complessa, se dovessimo seguire le varie trasformazioni, specialmente quelle del Sistema americano della Riserva Federale.

12. - Abbiamo presentato una specie di cronaca sintetica sulla formazione del regime della moneta manovrata, ma non abbiamo ancora posto la domanda: « Perché è sorto il regime della moneta manovrata? ». Il regime aureo ha trovato la decisa, diffusa ostilità appunto per alcune sue caratteristiche, le quali in passato avevano richiamato il generale favore presso la massa degli operatori nel mercato. Alludiamo alla stabilità nella dimensione aurea della moneta, alla approssimativa stabilità nel corso dei cambi, allo spontaneo coordinamento nella condotta del credito, alla formazione dell'equilibrio fra i mercati creditizi comunicanti, alla automatica propagazione interlocale delle variazioni nei livelli dei prezzi dei beni, dei saggi di remunerazione per i fattori produttivi trasferibili, alla conseguente propagazione interlocale di spostamenti nell'andamento del mercato per le manifestazioni cicliche. Parecchie fra queste caratteristiche del regime aureo sono ripetizioni dello stesso concetto e potrebbero essere sinteticamente espresse con la formula che, col « regime aureo », l'oro, dal mercato internazionale, dirige il mercato monetario interno; oppure che i movimenti internazionali dell'oro sono sintomi di squilibrio fra mercato monetario mondiale e interno, e sono strumento di ripristino dell'equilibrio; oppure ancora che il regime aureo può funzionare in modo automatico, senza l'esercizio preventivo di una politica monetaria.

Il regime della « moneta manovrata » è sembrato meglio appropriato alle tendenze economiche prevalenti nel secolo XX, in quanto — sottraendo il mercato interno alla « tirannide dell'oro », cioè alla dipendenza di certe condizioni del mercato interno dalla dinamica del mercato internazionale — dà al singolo paese la possibilità di autonomia politica monetaria.

Il nuovo regime, al pari di quello aureo, esclude le variazioni brevi e lievi nel corso dei cambi, e così le perturbanti incertezze nei correnti rapporti di affari con l'estero; ma non esclude invece la possibilità di grandi variazioni monetarie operate di proposito e a lunghi intervalli. E, d'altra parte ammette la realizzazione di stabilità topografiche unenti parecchi paesi in aree monetarie soggette ad un esercizio comune o coordinato di politica monetaria.

13. - Il regime della moneta manovrata, quando si è generalizzato nella seconda parte degli anni trenta, sembrava dover segnare la creazione di parecchie aree monetarie funzionanti ciascuna di per sé, con una formazione di autarchie, neganti quella internazionalità dell'economia, che era stata la gloria e la fortuna economica del secolo XIX.

Ma nel 1936 si è avuta una manifestazione di politica monetaria che — retrospettivamente — si presenta ora come l'affermazione di un principio importante. Alludo agli « allineamenti » monetari convenuti fra alcuni paesi o anche attuati senza una espressa convenzione, nell'autunno di quell'anno. Il principio è quello secondo cui l'indirizzo della politica monetaria di un dato paese non è faccenda che interessi quel solo paese, ma che interessa l'economia internazionale in genere. Questo principio, che sta nascosto nella nebulosa dizione del « patto monetario tripartito », doveva concretarsi in maniera molto più solenne e fattiva un decennio più tardi; esso è un primo passo sulla via, ancora lunga, delle rinunce alla assoluta sovranità nazionale in materia monetaria.

14. - Giungiamo così ai panorami monetari della seconda guerra mondiale. Sono panorami molto diversi da quelli della prima guerra, così come molto diversi sono i due conflitti in tutte le loro manifestazioni, anche economiche. A differenza del primo conflitto, il secondo fu dominato dalla preoccupazione per il dopoguerra. L'esperienza aveva inseguito ai popoli ed agli Stati quanto grave sia il dopoguerra ed aveva mostrato loro come il dopoguerra dipenda dalle condizioni di svolgimento della guerra. Una indubbia novità del secondo conflitto fu la chiara nozione della esistenza e del

funzionamento della spirale viziosa dell'inflazione, nozione rimasta oscura negli anni del primo conflitto. La condotta economica della seconda guerra fu quindi, in entrambi gli aggregati dei belligeranti, più avveduta ed appropriata. Concretata in una complessa struttura di congegni di « controllo » sostitutivi del meccanismo dei prezzi in vista di realizzare l'impiego delle scarse disponibilità più appropriato per il raggiungimento della vittoria, tale politica fu coordinata con quella relativa alla produzione e circolazione della moneta ed al movimento del credito. Si volle — soprattutto — rendere quanto più ampia fosse possibile la quota dell'onere per la guerra gravante sui tributi e sui prestiti e contrarre al massimo la quota tratta dalla emissione di carta moneta; e si procurò anche, con espedienti molteplici, di restringere l'inflazione creditizia automatica.

In sostanza, la politica monetaria fu ispirata alla nozione che durante la guerra il sistema economico è rigido, per cui la dilatazione nella massa del medio circolante nelle mani della popolazione civile non può agire a dilatare la produzione dei beni; poichè è più ristretto il movimento globale degli affari, bisogna procurare di restringere il fondo monetario. La politica antiinflazionistica fu proteiforme, ma malgrado la sua estensione e complessità, non riuscì ad evitare il propagarsi dell'inflazione. Di nuovo, per tutti i paesi belligeranti e neutrali, la circolazione si gonfiò. Di nuovo si presentarono casi di « inflazione galoppante », persino col raggiungimento di « cifre astronomiche »; di nuovo si presentarono casi in cui lo svolgimento dell'inflazione ebbe luogo prevalentemente dopo la cessazione delle ostilità.

Nella seconda guerra furono peraltro più numerosi e importanti i casi in cui l'inflazione fu indotta dall'esterno, da un altro Stato, o con l'occupazione e l'emissione di moneta militare o con la pressione inflazionistica conseguente a ingenti acquisti operati su mercati neutrali.

15. - La seconda guerra è scoppiata tra paesi che praticavano il regime della moneta manovrata o presso cui vigeva il controllo sul mercato delle divise. Tale controllo è divenuto più rigoroso e così è venuto a mancare general-

mente un vero mercato delle divise; il posto del mercato è stato preso da organismi governativi effettuanti la compra e la vendita delle divise e specialmente dell'oro; con diritto di assorbire monopolisticamente tutta la disponibilità e di soddisfare soltanto talune domande. Le quotazioni dei cambi sono divenute tariffe immobili, che potevano essere anche molto remote dalle ignote e inconoscibili quotazioni che si sarebbero potute formare in un mercato libero. Solo nella seconda parte del periodo di guerra e poco prima del tempo di pace, si è ammessa la formazione di « mercati neri » (clandestini, ma non ignorati) per il movimento di oro, di biglietti e altri titoli monetari; le quotazioni che ne sono risultate non sono prive di un certo significato termometrico. La rigidità che ha generalmente presentato il mercato dei cambi ha invece evitato qualsiasi possibilità di ripetizione di certi fenomeni che avevano assunto grande importanza durante il primo conflitto, quali la differenza tra prezzi interni e prezzi esterni, il valuta-dumping e la vertiginosa circolazione internazionale della « hot money ».

16. - Durante la seconda guerra le aree monetarie, e specialmente quella della sterlina, crebbero notevolmente di importanza, divenendo strumenti di autarchia economica ed istituzioni per l'economia della guerra. Una parte cospicua dei dispendi di guerra rifuliva automaticamente, sotto la forma di giacenze in sterline, a facilitare ulteriori sforzi bellici britannici. La politica finanziaria di guerra adottata dall'Inghilterra, con l'automatico riflusso a Londra delle riserve monetarie, ha determinato l'accumulazione di « abnormal wartime balances », fondi depositati dalle nazioni satelliti, che sono di poi rimasti congelati, cioè non utilizzabili per un certo tempo dai paesi depositanti, per i loro particolari fini economici immediati.

17. - Anche la fenomenologia monetaria posteriore alla seconda guerra è stata molto diversa da quella successiva al primo conflitto, in parte in connessione colle fondamentali differenze fra le due fasi della storia mondiale. La seconda guerra ha lasciato l'umanità molto

più stremata di forze, più depressa e sconvolta nelle energie psicologiche; le distruzioni di fattori e di organizzazioni produttive sono risultate assai più gravi, e più minacciose le divergenze spirituali e politiche tra alcuni grandi gruppi dell'umanità.

Abbiamo visto attuarsi dopo la prima guerra (e continuare dopo la seconda) la formazione delle « aree monetarie », come provvedimento di politica economica avente una « manifestazione spaziale ». Dopo la chiusura della seconda, si è svolta un'altra differenziazione monetaria, che è talora considerata (meno appropriatamente) altresì quale una « manifestazione spaziale ». I mercati sono distinti nelle tre zone: 1) zona delle monete forti (hard currencies); 2) area della sterlina; 3) zona delle valute deboli (soft currencies); però questa tripartizione territoriale non è più il risultato di un particolare provvedimento di politica economica, ma di circostanze di patologia monetaria.

18. - In diversi paesi — già soggetti all'occupazione nemica, ed ove si era svolta in misura notevole l'inflazione indotta dall'esterno — poco dopo la deposizione delle armi la massa monetaria emessa appariva aumentata in misura maggiore di quanto sarebbe stato corrispondente ai rialzi avvenuti nei prezzi, nel costo della vita, nei saggi delle merci. Una parte considerevole del medio circolante inflatorio poteva essere andata distrutta o trovarsi accantonata fuori del territorio, senza attuale possibilità di effettiva circolazione; tornava opportuno evitare che queste giacenze potessero riprendere efficienza e pesare sui prezzi. E' sorto così il proposito di eliminare una parte considerevole del medio circolante (biglietti e depositi) attraverso denunce obbligatorie delle disponibilità individuali di circolante, con l'intento di ridurre coattivamente una parte di tali disponibilità mediante la sostituzione con nuovi segni monetari o la stampigliatura dei precedenti. Sono così avvenute notevoli esperienze di deflazione generale istantanea e meccanica. Questi esperimenti di « cambio dei biglietti », in parecchi casi non hanno però raggiunto appieno il loro intendimento.

19. - Gli allineamenti monetari operati nel 1936, attraverso « l'accordo tripartito », dopo le complesse molteplici dolorose esperienze, sono una prova che si era infine acquisita la nozione che i problemi monetari, apparentemente nazionali, hanno sempre riflessi internazionali. Questa nozione si rafforzò durante la seconda guerra, giungendosi alla convinzione della possibilità di predisporre un « dopoguerra monetario » meno arduo del precedente, mediante la creazione di una qualche istituzione che facilitasse una migliore distribuzione internazionale delle riserve auree e rendesse meno gravi gli effetti degli squilibri nelle singole bilancie dei pagamenti.

Nella primavera del 1943 sorse contemporaneamente presso il Governo britannico e presso quello americano, il proposito di promuovere la creazione di un organismo di collaborazione internazionale in materia monetaria. I due schemi presentano già nell'ufficiale stesura originale singolari analogie di fini, di mezzi e di congegni; ma altresì differenze le quali rispecchiano le disparità di situazione e di prospettive: per la Confederazione americana si aveva la prospettiva della disponibilità di un'enorme riserva sia in oro che in crediti, mentre per l'Inghilterra si prevedeva un molto cospicuo indebitamento e l'esaurimento degli anteriori investimenti di capitali sia nei domini coloniali che in altri paesi transoceanici. I due schemi furono oggetto di esame cumulativo e comparativo, con la formazione di un testo definitivo noto col nome di « Accordo di Bretton Woods », testo che si accosta molto più all'originario schema americano che a quello britannico.

20. - Lo schema britannico (noto col nome di Keynes) costituisce un « panorama monetario » che giova richiamare particolarmente, anche per la sua importanza scientifica.

Nel titolo figura l'espressione *International Clearing Union*, alludente alla creazione di una specie di stanza di compensazione mondiale per la continuativa periodica neutralizzazione reciproca dei crediti e debiti sorgenti tra i vari paesi. L'organizzazione escogitata dal Keynes — se anche non doveva essere una effettiva stanza di compensazione, simile agli

uffici di liquidazioni creditizie esistenti nelle piazze commerciali — doveva peraltro promuovere rapporti tali da sottentrare ai molti clearing bilaterali che si erano formati nel mondo e davano luogo al sorgere frequente di crediti congelati.

L'istituendo organismo doveva essere anche un'autorità monetaria con le contemporanee funzioni della direzione generale del mercato monetario e creditizio e di superbanca mondiale: è questo un abbinamento di funzioni simile a quello che è avvenuto spontaneamente lungo il secolo XIX presso le singole banche centrali. Come autorità monetaria mondiale la Clearing Union doveva essere un ufficio di registrazione e riconoscimento della parità monetaria adottata da ciascun paese; le parità iniziali dovevano essere riconosciute e concordate fra i vari paesi; era ammessa tuttavia la possibilità di emendamenti, ma con particolari cautele e per necessità constatate. Come superbanca, la Clearing Union doveva avere la possibilità di svolgere, entro certi limiti, il credito a breve verso i singoli paesi aderenti, funzionando per la banca centrale o per il fondo di perequazione rispettivi come il « prestatore di ultima istanza ».

Carattere particolare ed originale dello schema è l'adozione, quale moneta nella Clearing Union, di una speciale moneta immaginaria, il *bancor*, la cui dimensione doveva essere determinata dal Comitato. Questa moneta avrebbe dovuto essere soltanto immaginaria a somiglianza di certe monete d'altri tempi dianzi rammentate. Essa non doveva però avere esclusivamente un'esistenza astratta, ma essere una vera istituzione monetaria, in quanto — pur non essendo coniata fisicamente in metallo — poteva essere creata quale moneta bancaria ed essere così suscettibile di variazioni quantitative. Essa era suscettibile anche di variazioni nella sua astratta dimensione aurea. Questa dimensione aveva una grande importanza in quanto il *bancor* era l'unità di misura per la fissazione delle parità per le singole monete nazionali e quindi per le statistiche dell'Unione, per le bilancie dei pagamenti e per tutti i rapporti economici fra l'Unione e le autorità monetarie nazionali.

L'Unione poteva funzionare, in quanto inizialmente ciascun paese aderente corrispondeva in oro o in altra valuta, una propria quota. In base all'assieme delle quote l'Unione avrebbe potuto svolgere l'attività creditizia di superbanca. Questa possibilità era resa elastica dalle « *overdraft facilities* », assegnanti all'organismo maggiori mezzi di azione per raggiungimento dell'equilibrio monetario. Se lo schema fosse stato adottato, si può presumere che inizialmente l'organizzazione avrebbe avuto una certa azione inflatrice, la quale in sé si sarebbe rivelata attraverso una dinamica nel livello generale dei prezzi approssimativamente analoga nei vari paesi; e non attraverso il più sensibile sintomo di spostamenti nei corsi correnti dei cambi.

Maggiore importanza nei rispetti della dinamica economica generale poteva avere il progetto per la prevista possibilità di variare eventualmente la dimensione del *bancor* e quindi indurre automaticamente un'analoga variazione nel valore del metallo, misurato nelle monete di tutti i paesi aderenti. Questa variazione del *bancor* e di tutte le monete poteva essere prevista per il caso in cui l'oro dovesse risultare troppo scarso o troppo abbondante, nei rispetti della situazione economica generale. L'espedito sarebbe stato il più semplice immaginabile per realizzare, in via approssimata, l'antico sogno della stabilità nel potere di acquisto del metallo.

21. - Gli Accordi effettivamente stipulati a Bretton Woods hanno determinato la costituzione di due organismi internazionali, funzionanti distintamente, ma coordinati fra di loro: il *Fondo Monetario* e la *Banca di Ricostruzione e Sviluppo*. Sono entrambi organismi senza esempio ancora nella storia economica. Il compito cumulativo comune è indicato astrattamente come quello di facilitare l'armonia fra le economie dei vari paesi, in vista di raggiungere un più alto grado di occupazione e un più elevato tenore di vita, e ciò con l'eliminazione degli ostacoli agli scambi commerciali.

I due organismi sono essenzialmente banche, concedenti prestiti rispettivamente a breve ed a lunga scadenza. Il Fondo monetario ha per fine di facilitare la realizzazione continuativa

di posizioni di equilibrio nelle bilancie dei pagamenti, cioè la realizzazione di un assetto conveniente nella circolazione monetaria internazionale. Deve mirare a conseguire la stabilità nei cambi e ad evitare che alterazioni nelle parità sieno effettuate come mezzo di concorrenza commerciale. La funzione bancaria del Fondo si svolge essenzialmente mediante l'oro e le valute corrisposte dai paesi aderenti come quote di adesione.

Attraverso il Fondo si viene così ad effettuare una certa redistribuzione topografica dei mezzi di pagamento, quella redistribuzione che dopo la prima guerra si procurò di evitare nei riguardi dell'oro con l'adozione del regime del « gold exchange standard ». Mediante il Fondo, i mezzi monetari momentaneamente esuberanti in un dato paese, vengono convogliati in via creditizia verso un altro paese in vista di fare cessare per entrambi gli squilibri nella bilancia dei pagamenti. Le « quote » dei singoli paesi, mentre determinano gli importi da corrispondere inizialmente al Fondo, limitano l'importo massimo ottenibile complessivamente come prestito rispetto alla collettività degli aderenti. I prestiti del Fondo non devono servire come trasferimento durevole di risparmio, ma solo come movimento di mezzi liquidi, come mezzo per realizzare l'equilibrio monetario breve; i motivi delle richieste di prestiti devono essere oggetto di preventive indagini. E' prevedibile che enormi sempre siano le richieste di dollari così da non essere copribili con le disponibilità derivanti dalla quota americana. Le valute che rimangono « scarse », possono essere oggetto di acquisto mediante oro o scambio con altra valuta o prestito accordato dal paese dove circola la moneta scarsa. Poiché non si è voluto adottare l'espedito Keynes della creazione di credito con quantità addizionali di ancor, l'elasticità del sistema sta tutta nello sviluppo dei crediti internazionali concretati via via dal Fondo. Un movimento creditizio di questo genere si è sempre svolto attraverso i sistemi bancari delle piazze finanziarie mondiali. Così nel passato come nell'avvenire, un tale movimento creditizio può raggiungere l'intento in quanto i prestiti siano brevi, bre-

vissimi: in questo mercato i prestiti duraturi sarebbero fenomeni patologici.

Il Fondo monetario non è solo una banca speciale, ma anche un'autorità monetaria mondiale. Ogni paese deve comunicare la parità della propria moneta, espressa in peso d'oro. Ogni membro si impegna a mantenere stabile la parità; esso può svolgere un regime di controllo sui cambi, e più paesi possono collaborare in tale controllo (cioè costituire un'area monetaria), ma nessun paese può adottare misure di discriminazione di corsi per la stessa moneta. Le parità devono rimanere stabili, poichè l'ideale della buona moneta per il Fondo è quello stesso che fu per il regime aureo. Ma dopo le esperienze monetarie del trentennio, non è meraviglia che lo statuto del Fondo preveda la necessità per un paese aderente di modificare la propria parità e disponga modalità severe per le indagini e le misure che devono addurre alle variazioni.

Lo statuto del Fondo ha accolto una delle proposte essenziali contenute nello schema Keynes; i dirigenti del Fondo possono prendere l'iniziativa di modificare il prezzo dell'oro quale è espresso in tutte le monete dei paesi aderenti, provvedimento questo analogo alla variazione del peso del ancor: l'iniziativa dovrà sorgere quando nel mondo si delinei troppo scarsa o sovrabbondante disponibilità di oro.

La Banca per la Ricostruzione e lo Sviluppo è un organismo di credito mobiliare, cioè per il finanziamento a lunga scadenza, dotato di mezzi cospicui e suscettibili di ulteriore espansione, mediante emissione di obbligazioni sui vari mercati finanziari. E' la prima organizzazione che sorga con costituzione pluristatale, per riprendere quell'opera che lungo il secolo XIX è stata svolta in maniera magnifica dalla iniziativa privata ed ha condotto alla messa in valore delle due Americhe e di parte di altri continenti.

22. - L'ultimo panorama della nostra visione non mostra un sistema semplice di istituti monetari, ma bensì un sistema molto complesso. Dopo la seconda guerra, dopo gli accordi di Bretton Woods, nei rispetti del funzionamento del mercato monetario internazionale, vengono

a coesistere: a) il Fondo monetario come autorità monetaria; b) il Fondo monetario come banca; c) i Fondi nazionali di perequazione dei cambi; d) i regimi di controllo del mercato delle divise; e) i regimi di controllo sul movimento dei capitali; f) le aree monetarie. Tutte queste istituzioni coesistono, e fra di esse si presentano sia interferenze che distinzioni di compiti. Talune intervengono per facilitare o per ostacolare movimenti nel mercato, talune mirano ad influire sulla entità o sulla formazione dei prezzi delle divise.

E' un complesso di istituzioni, che cercano — per via di adattamenti, coordinamenti o

eliminazioni — di comporsi in una nuova organizzazione che instauri, come finalità e come pratica, più ampie forme di cooperazione internazionale.

L'esperienza sui panorami monetari del passato non consente ora di giudicare se quello prossimo futuro segnerà di nuovo l'esistenza di una « buona moneta » conforme a quella del secolo XIX, oppure l'instaurazione di una moneta che pretenda di essere strumento di pianificazione economica.

RICCARDO BACHI