

Vicende e teorie monetarie nell'ultimo ventennio

(Due nuovi capitoli de "LA MONETA", di D. H. Robertson)

Cap. IX: La moneta nella seconda grande bufera

« Essa si trovò ancora nella lunga sala e vicina al piccolo tavolo di vetro. « Questa volta — morì fra sé — saprò cavarmela meglio ».

(Alice nel paese delle meraviglie)

1. — *La grande depressione.* — « Ora siamo entrati in acque più tranquille ». Chi scrive lo assicurava ai propri lettori nel 1928; e lo speravano e credevano anche altri più savi di lui. Ma, a circa un anno di distanza, si ebbe una recessione nei traffici che preannunziò la più grave depressione della storia e sconvolse ancora una volta le sistemazioni monetarie del mondo. Ed allorchè si era a malapena ristabilita una situazione di parziale stabilità, intervenne la più grande guerra della storia a dare nuovo alimento all'incendio monetario. E' pre-

— *Nella prefazione alla quarta edizione di « Money » giunta, nel 1948, alla sedicesima ristampa nella nota collezione dei « Cambridge economic handbooks », D. H. Robertson spiega con l'abituale bonomia che la costante richiesta sul mercato del volume, nonostante il mancato suo aggiornamento, è da attribuire all'uso da lui introdotto di iniziare ogni capitolo con citazioni tratte da « Alice nel paese delle meraviglie ». Libro che, apparentemente destinato all'infanzia, contiene in realtà ammaestramenti di saggezza ed osservazioni di senso comune validi per tutte le età e per tutti i tempi.*

A venti anni di distanza dall'ultima revisione, tuttavia, le sopravvenute vicende monetarie sono state tali in numero e rilevanza da far ritenere all'A. di non poter consentire una ulteriore pura e semplice ristampa del proprio volume. Una nuova revisione sarebbe stata estremamente difficoltosa dato che gli otto capitoli originari « riflettevano il mondo del 1928 visto attraverso occhi del 1928 ». Mondo da cui quello attuale si è di molto discostato. Egli ha pensato quindi di aggiungere un nono e decimo capitolo « l'uno in prevalenza espositivo, l'altro in prevalenza analitico », destinati a dare al lettore « qualche idea su quel che è accaduto, posteriormente al 1928, sia nel regno delle vicende

cisamente la storia della moneta durante questa seconda grande bufera - una bufera che non si è ancora calmata - che si cercherà di tracciare, brevemente ed in forma schematica, in questo capitolo. Va tenuto presente che il manoscritto è stato consegnato da chi scrive al principio del 1947.

Il lettore equanime ammetterà che, nel corso dei capitoli precedenti, egli era stato messo in guardia sul fatto che, nella situazione del 1928, non tutto era forse armonioso come si presentava all'apparenza; gli era stato indi-

che in quello delle teorie monetarie»: dal che il titolo sotto il quale è stata riunita la traduzione dei nuovi capitoli, che viene ad integrare quella inclusa nel volume ottavo - « Mercato monetario » - della « Nuova collana di economisti » (Utet, Torino 1935).

Quanto ai capitoli precedenti è da sperare - nota modestamente l'A. - che essi, anche se non rivisitati, conservino una qualche misura di interesse ed utilità. In mancanza d'altro, egli aggiunge, rimarrebbero comunque le citazioni da « Alice nel paese delle meraviglie » in apertura di capitolo.

Questo scherzoso insistere sulle citazioni in epigrafe induce a riflettere che il lettore italiano lo ricercerebbe invano nella pregevole traduzione a suo tempo compiuta, in cui sono state omesse, forse con qualche svantaggio, ai fini di una opportuna accentuazione del canone programmatico dell'A. di « farsi leggere senza lacrime » e, possibilmente, suscitando un sorriso di compiaciuto diletto.

Vero è che le didascalie care al Robertson riescono scarsamente significative in un ambiente in cui non sia abituale e diffuso il riferimento, caratteristico nel mondo anglosassone, agli episodi ed alle frasi celebri del libro sulle avventure

cato che le basi del sistema aureo in Europa apparivano alquanto traballanti, al pari di quelle dell'antica parità aurea in Inghilterra: gli era stato indicato che anche la prolungata « età d'oro » della prosperità americana sotto la direzione benevola (o che appariva tale) del Sistema della riserva federale aveva qualche caratteristica sospetta, tale da poter essere definita retrospettivamente come « una stasi seguita da uno scossone ». Ma chi scrive non pretende di aver previsto la débâcle che ne seguì e nemmeno pretende di avere ora una chiara idea del peso relativo delle varie cause che la determinarono. Si tratta di uno degli episodi della storia intorno ai quali non è agevole neppure far mostra del « senno di poi ».

In sostanza, sembrerebbe che ciò che accadde allora non sia stato molto diverso da ciò che era spesso accaduto in precedenza. Si verificò una stato di temporanea saturazione per importanti categorie di beni capitali, particolarmente negli Stati Uniti e nei paesi che, con l'aiuto dei risparmi dei primi, avevano provveduto a costituire o ricostituire le loro attrezzature. Ma ciò si verificò quando già si avvertiva la pressione di alcune preoccupanti tendenze a lungo raggio. La prima era costituita da un declino nel tasso di accrescimento della popolazione nel mondo occidentale; cambiamento indicante che la domanda dei generi di

meravigliose di Alice. Rimane tuttavia, significativa, la lezione di metodo: quella, cioè, della possibilità di conciliare una estrema acutezza logica ed una ammirevole capacità di sintesi con una esposizione atta a farsi « leggere senza lacrime » e spogliata di ogni ermetismo tecnico, incluso quello matematico.

Poiché la collezione di manuali di cui « Money » fa parte è diretta al « lettore ordinario ed a studiosi non iniziati » i richiami bibliografici sono ridotti al minimo in tutta l'opera ed anche nei due capitoli che vengono qui presentati. Per maggior orientamento delle stesse categorie di lettori, sono state tuttavia aggiunte dal traduttore alcune indicazioni dirette a dar ragguaglio delle fonti cui trarre eventualmente maggiori notizie circa i « problemi di parole, pensiero e azione », di cui l'A. si occupa nel capitolo finale: indicazioni ovviamente superflue per altre categorie di lettori. Si è avuta cura, comunque, di riprodurre tali indicazioni in corsivo, al pari degli aggiornamenti di taluni dati; le note appartenenti al testo sono state invece riprodotte in carattere ordinario.

prima necessità non procede con ritmo adeguato all'incremento generale della ricchezza e che pertanto si richiedono accortezza ed ingegnosità particolari in coloro che investono le risorse per provvedere ai bisogni del mondo. La seconda era costituita dall'applicazione intensiva della tecnica e del metodo scientifico all'arte dell'agricoltura; processo, questo, fecondo di promesse per l'avvenire del mondo, ma tale da provocare intanto la rovina di quei gruppi di produttori che non fossero interessati ai nuovi procedimenti e forse anche un declino nel reddito totale di coloro che li avessero applicati. Per tali ragioni i produttori agricoli nel mondo avevano di che preoccuparsi per proprio conto ed erano particolarmente esposti a contrarre ogni infezione che potesse essere loro trasmessa dai centri industriali.

In aggiunta a questi fattori di turbamento di carattere generale ve ne erano altri di carattere particolare. Le riparazioni di guerra avevano lasciato un complesso di debiti pubblici comportante un flusso annuale di mezzi di pagamento dai paesi più poveri ai più ricchi; sistemazione destinata ad operare senza attrito fin quando, ma soltanto fin quando, i paesi più ricchi avessero restituito gli stessi mezzi, in forma di prestiti, ai paesi più poveri. L'Inghilterra era in difficoltà per l'indebolimento nelle sue capacità di esportazione, dovuto alle condizioni precarie di alcuni importanti rami industriali ed all'alto livello dei costi industriali; cercava inoltre di far fronte alle responsabilità gravanti su di essa in conseguenza della diffusa applicazione del « gold exchange system » senza essere in realtà provvista adeguatamente di riserve per farlo. Infine, in coerenza con il temperamento americano, « l'età d'oro » culminò con un'orgia senza precedenti di speculazione di borsa; e le autorità del Sistema della riserva federale, poste di fronte alla difficoltà di decidere se soffiare sulla brace dell'effervescenza industriale perchè non si spegnesse o se gettare acqua sul fuoco dei mercati di borsa, sono state egualmente oggetto di biasimo per ciò che tentarono di fare nell'un senso e nell'altro.

Nell'ottobre 1929, comunque, la borsa crollò ed ebbe inizio il declino. Nel 1932, per il mondo nel complesso, i prezzi all'ingrosso (mi-

surati in termini di oro) e la produzione industriale erano diminuiti di circa un terzo rispetto al livello del 1929, mentre l'occupazione ed il volume del commercio internazionale erano diminuiti di circa un quarto. Dietro queste nude cifre vi è una lunga storia di disordine e di malessere. Dal punto di vista nazionale come da quello internazionale, l'ansia di « coprirsi », la lotta per costituirsi ad ogni e qualsiasi costo una posizione « liquida » dominò per qualche tempo quasi incontrastata. Le imprese ridussero le loro ordinazioni; le banche richiesero il pagamento dei loro prestiti all'interno ed all'estero; i governi si sforzarono di ridurre le loro spese; gli speculatori fecero viaggiare i loro fondi intorno al mondo alla ricerca non di profitti ma di una irraggiungibile « sicurezza ». La tensione spezzò l'unità monetaria del mondo, raggiunta con tanta difficoltà. Nel 1930, l'Australia e la Nuova Zelanda additarono la via della svalutazione monetaria, che doveva essere poi seguita da molti altri paesi. Nella primavera del 1931 il collasso colpì la economia dell'Europa centrale; le banche tedesche, legate strettamente alle fortune delle industrie nazionali, crollarono; le riparazioni e le sistemazioni dei debiti di guerra furono travolte. Nel settembre 1931 la Banca d'Inghilterra, a causa dei ritiri delle disponibilità estere in Londra, sospese le consegne di verghe d'oro in cambio di suoi biglietti; e la lira sterlina, seguita immediatamente o dopo qualche tempo dalla maggior parte delle unità monetarie del resto del mondo, fu abbandonata ancora una volta sull'onda dei cambi fluttuanti.

Negli Stati Uniti la depressione continuò ad aggravarsi; nel 1932 la produzione industriale era declinata a poco più della metà del suo livello nel 1929 ed il numero dei disoccupati si afferma aver toccato i 14 milioni. Colà inoltre, a differenza dall'Inghilterra, la sete di « sicurezza » non si appagava di un mezzo materiale quel'è la moneta bancaria, ma richiedeva l'intervento della moneta ordinaria o anche di metallo prezioso. Le più deboli tra le 24.000 banche cominciarono a crollare con un ritmo preoccupante ed all'epoca dell'avvento al potere del Presidente Roosevelt (marzo 1933) le cose erano giunte al punto da far ritenere opportuna la chiusura degli sportelli di tutte

le banche del paese. Ne seguì un curioso episodio. Quale parte integrante del complesso di misure - complicato e non privo di incongruenze - adottato in favore della ripresa e che venne ad essere designato come « New Deal », lo stesso dollaro fu staccato dall'oro e per qualche tempo l'oro fu acquistato dalle autorità a prezzi in dollari gradualmente crescenti. Il dollaro fu legato nuovamente all'oro soltanto nel gennaio 1934 e ad una parità circa il 40% al di sotto dell'antica.

2. — *La lotta per la ripresa.* — Un abitante di Marte che avesse abbandonato con disgusto il nostro pianeta nel 1932 e fosse tornato a visitarlo nella primavera del 1937 sarebbe rimasto probabilmente stupito dall'entità della ripresa economica conseguita durante la sua assenza. Avrebbe trovato ancora una volta gli Stati Uniti in condizioni di euforia economica, pur dovendo constatare la presenza nel paese di qualche milione di disoccupati. Avrebbe trovato l'Inghilterra ancora in difficoltà per lo stato di arretratezza di alcune industrie, ma coperta da una fioritura di graziose villette e da non poche nuove fabbriche ed ancora assorta alla sua vecchia funzione di intermediaria degli affari altrui e di custode dell'altrui danaro; nel frattempo, l'antico « gold exchange system » era sparito e dalle sue ceneri era sorto un sistema monetario basato sulla sterlina, adottato con prontezza da un gruppo di nazioni relativamente compatto e concorde nel modo di pensare.

Spiano al di sopra delle barriere, il nostro Marziano avrebbe potuto forse dare una occhiata al meccanismo di ricostruzione e riarmo in azione in Germania e nell'Unione Sovietica. Avrebbe constatato, inoltre, ovunque si fosse rivolto, un'enorme diffusione di pratiche restrizioniste dei traffici e di controlli di ogni genere; malgrado ciò, il volume del commercio mondiale - come avrebbe appreso - aveva quasi raggiunto il livello del 1929.

Nè appariva probabile che un ulteriore sviluppo della ripresa potesse essere posto in pericolo da una nuova ondata di instabilità nei cambi. L'instabilità dei cambi, infatti, dopo aver imperversato, era passata nuovamente di moda. I due blocchi principali - dollaro e ster-

lina - al termine dei reciproci tentativi per assicurarsi una posizione di prevalenza, si erano adattati ad una sorta di frigidò *modus vivendi*, la cui influenza stabilizzatrice diffondeva i suoi effetti anche in un'area più vasta. Solo la povera Francia, sconvolta da una instabilità delle forze politiche e sociali più grave perfino di quella dei cambi, pensava ancora di trarre ristoro da quel frutto della svalutazione che - analogamente alla Svizzera e all'Olanda - aveva lasciato pendere troppo a lungo sull'albero. Ma cambiamenti ben più radicali si erano verificati nei paesi all'est di quelli menzionati, e soprattutto in Germania. Si era giunti colà addirittura all'abolizione di quel tipo di libero mercato dei cambi esteri, la cui esistenza era fuori discussione allorchè questo libro fu scritto nel 1928. La domanda ed offerta di cambi esteri era stata centralizzata presso organismi ufficiali. Il valore di ognuna delle varie monete estere era fissato separatamente in termini di moneta nazionale ed in base ad ogni sorta di considerazioni commerciali o di altro genere; ed una medesima moneta estera poteva anche avere un diverso valore in termini di moneta nazionale, a seconda dei diversi scopi.

Così in questa parte del globo - come pure, in qualche misura, nel Sud America - si era sviluppato un complesso di accordi speciali tra ogni coppia di Stati, designati come « accordi di pagamento » o, in base alle loro modalità tecniche, « accordi di clearing », che avevano per effetto di concentrare il flusso del traffico in direzioni determinate. Tali accordi erano oggetto di critiche da parte di coloro che vedevano frustrato il loro desiderio di partecipare ai traffici dei paesi in questione; ma alle loro critiche veniva replicato che un traffico limitato è preferibile alla carenza assoluta di traffico; il che era sembrata per qualche tempo l'alternativa più probabile ai paesi che avevano visto sparire le loro riserve valutarie durante la tempesta del 1929-32.

Il nostro immaginario visitatore sarebbe stato in grado di ascoltare un'infinità di opinioni sulle circostanze che avevano consentito al mondo di presentarsi con tale aspetto abbastanza soddisfacente. Dipendeva dal fatto che il ciclo, ubbidendo alle sue misteriose leggi, era giunto ad una svolta nel 1932 e che nè inca-

pacità di governi nè difettosità di istituzioni avrebbero potuto arrestare completamente il suo slancio ascendente? Dipendeva invece, in realtà, dal fatto che nei paesi di maggiore importanza l'antico regime di inerzia e di inazione era stato sostituito da qualche forma di politica attivamente « intervensionista » - dall'avventurosa farragine del New Deal, alla mescolanza della nebbiosa ideologia nazista con l'alta ingegnosa pratica del dr. Schacht, al nuovo conservatorismo inglese, con il suo apparato modernista di « uffici di smercio » ed il suo onnipotente « Comitato consultivo per le dogane »?

O gran parte della verità dipendeva da una circostanza intermedia, di carattere più propriamente monetario, meritevole pertanto di speciale attenzione da parte dell'autore e del lettore del presente volume? E' certo che, in questo frattempo, muovendosi l'uno dopo l'altro ed aggrappandosi l'uno addosso all'altro, la maggior parte dei paesi del mondo aveva posto in essere quello che - come è stato spesso sostenuto retrospettivamente - sarebbe stato preferibile fare di comune accordo. Con un'azione più o meno pronta e completa a seconda dei casi, essi avevano provveduto a rendere meno rigidi i principi e le procedure riguardanti i legami da mantenere tra l'oro e le rispettive circolazioni: ed avevano modificato il valore dell'oro in termini delle rispettive monete locali, sia pure in proporzioni varianti dal 25% (nel caso dell'Olanda) al 200% (nel caso del Giappone).

In tal modo, essi si erano procurati maggiori margini e capacità di manovra: una accresciuta libertà, per lo meno, di rendersi conto della misura maggiore o minore in cui l'offerta di moneta a condizioni più vantaggiose sia idonea a creare un nuovo flusso di domanda monetaria. Nè erano soltanto le riserve esistenti ad aver acquistata la proprietà magica di riproduzione per divisione. L'aumento nel prezzo offerto dai paesi occidentali per lo acquisto di oro aveva portato ad un incremento di circa l'80% nel flusso della produzione aurea annuale, rispetto al livello del 1929; ed in aggiunta a ciò, i popoli dell'India e della Cina - traendo profitto da una abitudine che era stata derisa come sciocca, ma che si risolse invece in

un ottimo investimento - rigurgitarono oro tesoreggiato in entità equivalente a più del doppio della produzione del 1929. L'oro di nuova produzione o detesoreggiato non affluì interamente nelle direzioni in cui il suo uso sarebbe stato più proficuo; ma i timori - che avevano preoccupato taluni osservatori nel periodo 1928-30 - di un ostacolo al progresso per effetto di una scarsità assoluta di oro, sembrarono di fatto rimossi.

3. - *All'indomani della guerra.* — Ancora una moderata recessione ed una nuova ripresa nella produzione e nei traffici, peraltro ben poco consolante perchè dominata da produzioni di riarmo e da scambi commerciali in metalli da armamenti. La moneta europea pellegriò ancora una volta al di là dell'Atlantico alla ricerca di « sicurezza ». E, nel settembre 1939, ancora guerra e distruzioni e su scala anche più vasta di ogni altra precedente. Consentiamo al nostro Marziano di allontanarsi da noi nei duri anni di guerra (lui felice!) e richiamiamolo per un nuovo sguardo d'insieme all'inizio del 1947. Alcune tendenze prebelliche gli apparirebbero rovesciate ed altre invece accentuate. Nuovamente diminuita, ad esempio, la produzione di oro, poichè durante una guerra vi sono strumenti di maggiore utilità dell'oro — per lo meno durante una guerra con « affitti e prestiti » — e poichè si tratta di un bene il cui prezzo in termini delle più importanti monete è rimasto pressochè invariato, mentre sono fortemente aumentati i costi monetari di produzione. I paesi d'Oriente nuovamente assorti ad ingurgitare ogni frammento d'oro procurabile, per quanto non con l'identica avidità degli anni di guerra. La quantità di moneta — bancaria o comune — aumentata ovunque in misura notevole, per effetto dei giuochi di prestigio della finanza di guerra, analoghi nella sostanza, ma talvolta differenti nei dettagli tecnici, rispetto a quelli adottati in occasione della prima grande bufera. I prezzi ovunque al di sopra di quelli del 1939, ma in misura diversa da un paese all'altro e generalmente non proporzionale all'incremento nella quantità di moneta.

Il nostro visitatore apprenderebbe che l'unità monetaria di qualche sfortunato paese è sparita dopo una rincorsa di lampi e tuoni, come nella storia di « quella cosa » di cui Alice aveva tentato di seguire i movimenti in una delle sue disavventure: ad esempio il pengo, scomparso in una nuvola di fumo dopo essersi moltiplicato 300.000 milioni di milioni di milioni di milioni di volte.

Alcuni paesi come il Belgio, d'altro lato, per mettersi al riparo, avevano fatto ricorso con fermezza ad una decurtazione della loro eccessiva circolazione, con il congelare in forma di prestito statale una aliquota delle disponibilità individuali in moneta bancaria o comune. Ma la maggior parte dei paesi, allo scopo di contenere la tendenza alla spesa da parte delle imprese o dei singoli, si era dimostrata disposta ad affidarsi, alternativamente o congiuntamente, a quei due efficaci espedienti che sono il razionamento e la persistente indisponibilità di molti dei beni che le imprese ed i privati avrebbero desiderato effettivamente acquistare. Vi era stato ovunque un fermo proposito di prevenire, con drastici controlli sui movimenti internazionali di capitale privato, il ripetersi degli sconvolgimenti provocati — negli anni 1921-1923, 1931 e 1938-39 — dal vagabondaggio della moneta « sollecitata alla speculazione » e di quella « sensibile al panico ». Ed in parte in vista di ciò, in parte a causa della necessità di conservare « l'economia di assedio » del periodo bellico per la deficienza mondiale di molti prodotti essenziali, vari paesi all'infuori degli Stati Uniti conservavano ancora quella forma di amministrazione centralizzata e selettiva del mercato dei cambi esteri, che era stata in vigore soltanto in un gruppo di paesi europei o sud americani nel decennio a partire dal 1930, ma che era divenuta di uso comune allo scoppio della guerra.

4. - *Cambiamenti nelle regole del giuoco.* — In quasi tutti i paesi, il legame tra moneta ed oro è divenuto anche più elastico di quello in essere nel decennio successivo al 1930 e larga parte della classificazione delle forme di moneta e dei sistemi monetari contenuta nei cap. III e IV del volume ha perduto in attua-

lità, per quanto l'A. spera che non ne sia andato invece perduto l'interesse storico e l'utilità come contributo alla chiarezza delle idee. Nei limiti di questo volume basterà far cenno brevemente ai cambiamenti nelle regole del giuoco monetario verificatisi in Inghilterra e negli Stati Uniti da quando ne esaminammo il funzionamento nel 1928. Cominciamo dal rapporto fra depositi e riserve bancarie. In Inghilterra la materia è tuttora regolata da un accordo e non dalla legge, ma sull'ultimo scorcio del 1946 l'accordo fu alla fine consacrato in una dichiarazione pubblica, e fu chiarito che la proporzione ivi menzionata — quella, cioè, dell'8% — doveva essere effettivamente rispettata in ogni momento, il che era ben lungi dall'essersi verificato per la maggior parte delle banche allorché il rapporto pubblicato periodicamente risultava pari al 10 o 11% (1). Più di due terzi di tali riserve consistono attualmente in disponibilità presso la Banca d'Inghilterra; le riserve di quest'ultima in propri biglietti stanno rispetto a tali « saldi bancari » in un rapporto molto più basso dell'antico, soggetto a variazioni brusche e non significative.

Negli Stati Uniti, la determinazione per legge di percentuali di riserve minime non ha impedito alle banche appartenenti al Sistema (le cui riserve rappresentano attualmente i cinque sesti di quelle di tutte le banche commerciali) di accumulare negli anni di ristagno intorno al 1930 delle riserve eccedenti in larga misura il minimo legale. Per accrescere i loro poteri di controllo durante il breve e rapido

(1) Con effetto dal 21 dicembre 1946, il rapporto « di cassa » delle banche di credito ordinario britanniche — il rapporto, cioè, dei biglietti e dei depositi presso la Banca Centrale all'ammoniare totale dei depositi — viene mantenuto permanentemente all'8%. In precedenza, tale rapporto appariva più elevato (9-11%) nelle situazioni periodicamente pubblicate dalle banche; ma poiché le situazioni stesse venivano redatte con riferimento a giorni diversi della settimana, le banche usavano richiamare alternativamente i fondi liquidi dal mercato monetario allo scopo di « gonfiare » il rapporto « di cassa » nel giorno in cui esso era reso noto al pubblico.

Con la determinazione di un rapporto fisso, tale pratica — nota con la denominazione di « window dressing » — è venuta a cessare.

« boom » del 1936-37, le autorità fecero uso graduale della facoltà allora acquisita di raddoppiare il minimo legale, riuscendo in tal modo ad assorbire la maggior parte delle « riserve in eccesso ». Successivamente, il minimo legale è stato variato diverse volte col mutare delle circostanze e, dal 1942, la percentuale per i depositi a termine è rimasta al 6%, mentre quella per i depositi a vista è intorno al 18%, come media tra le varie categorie di banche (2). Il potere di variare il minimo legale fu considerato come strumento molto utile ai fini del controllo da parte della banca centrale.

Sofferamoci ora su ciò che è accaduto nei due paesi alla moneta comune, a partire dal 1928. Dal settembre 1931 il biglietto della Banca d'Inghilterra non è legalmente convertibile in qualcos'altro e non è agevole dire quale sia il reale significato della singolare dichiarazione scritta su di esso: « Promessa di pagare al portatore, a richiesta, la somma di una sterlina » (uno scrittore malizioso ha suggerito che ciò che promette il cassiere principale è di cambiarvi un biglietto in un altro nuovo, se vi sembra che il numero del primo sia « jellato »).

Nei riguardi delle riserve, sono state conservate le antiche norme contenute nelle disposizioni legislative del 1844 e del 1928, ma la realtà è variata più di quanto appare, in conseguenza della concentrazione delle riserve auree del paese nelle mani non della Banca ma del Governo e per il fatto che i poteri contemplati nella legge del 1928 circa la variazione della « emissione fiduciaria » della Banca sono stati usati in modi diversi da quelli inizialmente considerati. Ecco, in breve, come sono andate le cose. Nel 1931, quando la sterlina fu staccata dall'oro, il prezzo di mercato del metallo subì un vivace spostamento al di sopra del livello di 85 scellini per oncia di oro fino, che rappresentava il prezzo di acquisto della Banca e quello al quale erano ancora valutate le

(2) Nuove variazioni nelle percentuali delle riserve obbligatorie si sono avute nel corso del 1948 ed il loro livello attuale è del 7% per i depositi a termine e del 21% circa, in media, per i depositi a vista.

sue riserve. Dopo qualche mese la tendenza si modificò: all'estero si ebbe la sensazione che la moneta britannica era divenuta troppo a buon mercato e si desiderò ancora farne acquisto. A quest'epoca fu istituito uno speciale fondo governativo, denominato Fondo di stabilizzazione dei cambi, con facoltà di acquistare oro al prezzo di mercato. Il Fondo serviva a vari scopi, dei quali interessano i seguenti due. In primo luogo, esso poteva cedere alla Banca parte dei suoi acquisti di oro, incorrendo in una perdita contabile, ma mettendo in grado la Banca stessa di espandere la emissione complessiva dei biglietti (in armonia con la politica di « denaro facile » e di espansione dei traffici che allora si perseguiva), pur senza discostarsi dalle idee acquisite circa il significato della circolazione fiduciaria, la cui entità si era in quel tempo ridotta a 200 milioni di sterline. In secondo luogo, con la parte di oro non ceduta, esso era in grado di accumulare un'utile riserva per fronteggiare la possibilità di future vendite della moneta inglese da parte di coloro che procedevano per il momento al suo acquisto. Ove tale eventualità si fosse presentata, sarebbe stato molto opportuno poter soddisfare le loro richieste senza sottrarre oro alla base della piramide monetaria interna, come si sarebbe verificato in caso di un pieno operare del gold standard. Ciò si verificò all'apparire delle prime minacce di guerra ed agli inizi del 1939 intervennero nuove modificazioni. Circa i due terzi dell'oro della Banca andarono a raggiungere le ridotte giacenze del Fondo di stabilizzazione dei cambi (fino a quel punto ridotte non è stato mai precisato); lo scarto fu colmato in parte con l'elevare a trecento milioni il limite dell'emissione fiduciaria (dopo una punta preliminare sui 400 milioni) ed in parte con il rivalutare l'oro residuo della Banca al prezzo di mercato di 148 scellini e 5 denari, rimanendo abolito l'obbligo della Banca di acquistare oro a 85 scellini l'oncia. In aggiunta, il nuovo provvedimento legislativo riconosceva non soltanto che il prezzo dell'oro era variato, ma che avrebbe potuto variare nuovamente in futuro e stabiliva che l'oro in possesso della Banca avrebbe dovuto essere ogni volta rivalutato in corrispondenza. Sembrò che si fossero

raggiunti i limiti estremi dell'ingegnosità umana nel porre vino nuovo in otri vecchi: nell'uniformare, cioè, i movimenti del regolatore nominale a quelli della cosa da regolare. E la storia si sarebbe arrestata a questo punto se fosse prevalsa la pace; ma, dato come sono andate le cose, vi è un seguito. Nel settembre 1939, allo scoppio della guerra, l'intero oro residuo della Banca, tranne una modesta aliquota pari a 100 mila sterline, fu trasferito presso il Fondo di stabilizzazione dei cambi, perchè fosse bello e pronto ad essere spedito oltre Atlantico in pagamento di munizioni belliche. In tal modo, l'intera emissione di circa 580 milioni di sterline assunse la dignità di circolazione fiduciaria. Questo alto rango è conservato ancora oggi, mentre i 580 milioni di sterline sono passati a 1.450 milioni (alla fine del 1946) per effetto di successive applicazioni dei poteri previsti nella legge del 1928 (3).

Il Fondo è sempre disposto ad acquistare oro ad un prezzo che, per l'intera durata della guerra, fu fissato in 168 scellini e che ora è stato portato a 172 scellini e 3 denari. Le sue disponibilità di solo oro non sono state rese di pubblica ragione per periodi successivi al settembre 1938; ma le sue disponibilità in oro e dollari, dopo aver subito un rapido declino nei primi 18 mesi di guerra, giungevano a 642 milioni di sterline nel dicembre 1946.

Negli Stati Uniti si è verificato un processo di semplificazione nel complicato sistema della moneta comune. Per quanto tale processo non sia ancora completo, circa l'80% della moneta comune nelle mani del pubblico e delle banche ordinarie consiste attualmente in biglietti della riserva federale ed il 7% in certificati argento. Agli inizi del New Deal furono compiuti passi per ritirare dalla circolazione tutto l'oro coniato ed i certificati di oro, per trasferire tutto l'oro dalle banche della riserva federale al Tesoro e introdurre un nuovo tipo di certificato, emesso in cambio di questo oro, di cui le banche della riserva debbono detenere importi secondo determinate percentuali, a fronte sia dei loro biglietti sia dei depositi.

(3) Alla fine del 1948 la circolazione era diminuita a 1.293 milioni di sterline.

Tali percentuali non furono abbassate durante la depressione, come avvenne nella maggior parte degli altri paesi che avevano adottato analoghe regole di copertura proporzionale (nei paesi totalitari — Germania ed Italia — esse furono abolite del tutto); soltanto alla fine del 1945, allo scopo di lubrificare i congegni della finanza di guerra nelle sue fasi finali, si ebbe negli Stati Uniti la riduzione di entrambe le percentuali al 25%. Dal 1933 i biglietti della riserva federale costituiscono moneta legale e sembra che si debba ora classificarli come « moneta definitiva non convertibile » (4); poichè, per il fatto che i biglietti stessi costituiscono attualmente « moneta pienamente legale » non sembra possibile attribuire molta importanza alla dichiarazione — sopravvissuta dai tempi antichi — secondo la quale essi sono « convertibili in moneta legale » presso il Tesoro o presso ogni banca della riserva. D'altra parte, poichè la legge sulle riserve auree del gennaio 1934 ha abolito la coniazione aurea, non è agevole dare un chiaro significato alle disposizioni della legge stessa che fissa il contenuto del dollaro aureo ad un peso — la cui determinazione è riservata al Presidente — compreso tra il 50 ed il 60% dell'antica parità aurea, nè alla decisione del Presidente che ha fissato tale percentuale a 59.06. Il meccanismo effettivo che, dal 1934 in poi, tiene agganciati gli Stati Uniti a ciò che si è comunemente descritto come « gold standard » sembra debba individuarsi nell'annuncio del Segretario del Tesoro di esser disposto ad acquistare oro ad un prezzo pari a 35 dollari per oncia di fino e di essere disposto a ven-

(4) Nel Cap. III il Robertson chiama « definitiva » la moneta con la quale anche una Banca Centrale ha la possibilità di assolvere i propri impegni, incluso quello di convertire la moneta convertibile. Quest'ultima denominazione è invece riservata alla moneta « che un cittadino qualunque deve accettare come pagamento definitivo da un altro, ma in cambio della quale una Banca Centrale deve dare qualcosa di altro su richiesta ». La denominazione di « moneta definitiva non convertibile » ora attribuita ai biglietti del Sistema della riserva federale sta a confermare, per adoperare un'espressione dell'A., « in qual modo i fatti concreti si siano allontanati dal linguaggio dei libri di testo ».

derne ad un prezzo quasi uguale ad alcune particolari banche centrali, con riserva peraltro del diritto di cambiare il prezzo o sospendere addirittura la validità di tale procedura, virtualmente senza alcun preavviso.

5. - *Il nuovo club monetario.* — Nel complicato corso della storia monetaria di questi anni eccezionali si scorge lo svolgersi di due fili conduttori differentemente colorati, di due influenze in conflitto operanti in senso contrapposto negli organi deliberativi delle nazioni e persino nei pensieri o discorsi o atti di quelle preminenti personalità — quali un Roosevelt o un Keynes — che ebbero un ruolo di particolare rilievo nella guida degli eventi. Da un lato, il proposito di trattare la moneta come ancilla e non come padrona della politica economica nazionale, sia che questa fosse soprattutto diretta al superamento della depressione, alla preparazione della guerra, alla efficiente condotta della « economia di assedio » del periodo bellico, ovvero all'opera di riassetto postbellico. Dall'altro lato, il riconoscimento che nessuna nazione può vivere da sola, e che, se ciascuna di esse si propone di saltare sopra le spalle di un'altra, è sin troppo probabile che tutte finiscano per cadere a terra. Questi due fili conduttori sono chiaramente individuabili in quel complicato documento che è noto ufficialmente come atto conclusivo della Conferenza monetaria e finanziaria delle Nazioni Unite, convocata nel 1944 dalle nazioni che allora si avviavano sul cammino luminoso della vittoria, allo scopo di regolare nel modo migliore gli affari monetari postbellici, e che diede origine nel 1946 a due nuove istituzioni: il Fondo monetario internazionale e la Banca internazionale per la ricostruzione e lo sviluppo. Le 44 nazioni che hanno sinora aderito (5) alla prima di dette istituzioni hanno dichiarato ciascuna (o, in alcuni casi si sono riservate di dichiarare entro un breve periodo di tempo) la « parità » della loro unità monetaria in termini di oro o in termini di « dollaro degli Stati Uniti del peso e della finezza in essere al 1° luglio 1944 » (una « rara avis » che

(5) Il numero dei paesi aderenti si è elevato a 49 alla fine del 1948.

nessuno ha ancora visto, giacchè le è proibito di venire alla luce).

I paesi aderenti si sono riservati collettivamente il diritto (previa approvazione individuale, tuttavia, degli Stati Uniti e dell'Inghilterra) di modificare di comune accordo tali parità nell'un senso o nell'altro, prevenendo in tal modo l'obiezione di aver legato le loro sorti ai capricciosi ondeggiamenti del metallo giallo.

Prescindendo da questo genere di cambiamento che non può prevedersi per ora e da certi aggiustamenti iniziali in circostanze particolari, i paesi aderenti non devono far ricorso a cambiamenti della parità tranne che « per correggere uno squilibrio fondamentale »; ed anche in tal caso, qualora la variazione desiderata ecceda il 10%, essi non possono agire di propria iniziativa senza consenso delle autorità del Fondo a meno che non siano disposti ad essere espulsi. Essi debbono promuovere la stabilità dei cambi e debbono astenersi da svalutazioni concorrenziali e da diavolerie quali gli « accordi di cambio discriminatori e le pratiche di cambi multipli » care al dr. Schacht. Inoltre non debbono imporre « restrizioni all'effettuazione di pagamenti e trasferimenti per transazioni correnti di carattere internazionale ». Per indurre i membri al rispetto delle norme, ognuno di essi è autorizzato ad attingere — con limitazioni e condizioni troppo complesse per essere qui riassunte — ad un fondo comune d'importo pari a 1.920 milioni di sterline (in base all'attuale composizione del club) (6); fondo che consiste per una parte (equivalente a 330 milioni di sterline) in oro e, per l'altra, in diritti di far richiesta della valuta degli aderenti.

Con l'attingere al fondo — si spera — ciascun membro sarà in grado di superare periodi in cui la sua capacità di guadagnare quanto occorre per pagare i propri abituali acquisti all'estero subisca, per qualche motivo, una menomazione, senza dover per questo « far ricorso a misure distruttive della prosperità interna o di quella internazionale ».

(6) Le cifre, al novembre 1948, erano di 1994 milioni di sterline per il fondo comune e di 346 milioni per la parte di esso consistente in oro.

Vi è un buon lavoro da fare: ma la giovane giovenca cui è stato affidato non si sfiancherà forse, se ci si attende che essa fornisca, oltre al lavoro, anche il latte, fuor di metafora, l'alimento necessario per riportare le nazioni sconvolte dalla guerra a quello stato normale di assetto che consenta loro di affrontare seriamente il compito di mantenere in equilibrio i loro conti nei riguardi delle « transazioni internazionali correnti », ove si prescinda da moderate oscillazioni di carattere temporaneo?

Fu questa preoccupazione — che il Fondo, cioè, dovesse in larga misura trasformarsi in qualcosa di analogo a ciò che gli agricoltori chiamano un animale a doppia funzione — che condusse ad installare un altro animale, la Banca internazionale, in una contigua mangiatoia della stalla di Washington. E' essa che dovrà fornire i sorsi di latte necessari per la ricostruzione dei paesi vecchi e lo sviluppo di quelli cosiddetti « nuovi ». Essa trarrà il latte in parte dalla carne di cui l'hanno rivestita le nazioni riunitesi per darle vita (l'identico club del Fondo) ma, per la parte più ragguardevole, dall'andare a pascolo nei mercati dell'investimento privato dei paesi più ricchi del club (con un campanello al collo per attestare la nobiltà della sua razza).

Al momento in cui viene scritto il presente capitolo vi sono ordinazioni esterne di latte per circa 575 milioni di sterline, cui non si è ancora cominciato a rispondere: ma siamo soltanto all'inizio. (7) Nel frattempo si è fatto

(7) Una brocca di latte per un importo di 250 milioni di dollari è stata ora (maggio 1947) fornita alla Francia.

Successivamente, al prestito in favore della Francia sono seguiti altri in favore dell'Olanda (195 milioni di dollari), della Danimarca (40 milioni di dollari) del Lussemburgo (12 milioni di dollari), di compagnie di navigazione olandesi (12 milioni) e di enti pubblici cileni (16 milioni), per un totale di 525 milioni di dollari. Nel contempo, la ricerca di « pascolo » sui mercati finanziari americani non si è dimostrata molto incoraggiante, pur avendo portato alla raccolta di 250 milioni di dollari in sottoscrizioni dei titoli emessi dalla Banca; altra limitata emissione si è avuta sul mercato svizzero (per 17 milioni di franchi svizzeri). Quanto alle richieste di prestito rivolte alla Banca, esse superano i 2 miliardi di dollari.

fronte con speciali accorgimenti a talune necessità immediate. In particolare, si è compiuto un tentativo di provvedere alle necessità immediate della Gran Bretagna — uno dei pilastri delle due Istituzioni — con prestiti in dollari per un importo pari a 930 milioni di sterline, da parte degli Stati Uniti, e di 370 milioni all'incirca, da parte del Canada: accordi che al momento attuale si appalesano meno adeguati di quanto apparivano allorché furono conclusi, dato il forte aumento verificatosi nei prezzi degli Stati Uniti e dato che la Gran Bretagna, in un momento di sconsideratezza, si è assunta l'occupazione di una larga fetta della Germania che le sta procurando un gravoso costo in dollari.

Tornando al Fondo, vi sono altre norme dirette a contenere il ricorso ad esso, particolarmente nella fase sperimentale. Esso non soltanto non ha il compito di addossarsi l'onere di transazioni in conto capitale, ma ha il dovere di astenersene; le nazioni aderenti hanno promesso di non scaricare sulle sue spalle quella ben nota moneta « sollecitata alla speculazione » o « sensibile al panico ». « I trasferimenti e pagamenti per transazioni correnti » che non devono essere soggetti a restrizioni ed il cui regolamento costituisce pertanto una causa potenziale di ricorso al Fondo, non includono — fa ben attenzione, caro lettore — la spesa da parte di A, per importazioni correnti da B, della moneta C posseduta da A in conseguenza di una spesa effettuata da C durante il periodo bellico per l'acquisto di beni e servizi di A. In dette transazioni, ad esempio, non è inclusa la spesa per l'acquisto di prodotti americani dei saldi creditori in sterline posseduti dalla Banca di riserva indiana, per un importo pari a 1200 milioni di sterline; la regolamentazione di tali partite è lasciata ad accordi speciali tra gli interessati. In termini più generali, è consentito un periodo di respiro prima che diventi operante il ripudio delle restrizioni a carico dei pagamenti correnti, quantunque le condizioni respiratorie del paziente debbano rimanere sotto accurata osservazione da parte del Fondo in veste di dottore e quantunque la Gran Bretagna abbia assunto l'impegno di tornare a respirare normalmente entro il mese di luglio 1947, come

condizione dell'ottenimento del prestito statunitense (8).

Inoltre, qualora la moneta di uno dei paesi aderenti sia oggetto di domanda così intensa da parte degli altri da ridurre sensibilmente le disponibilità del Fondo nella moneta stessa, si dovrà provvedere al razionamento del quantitativo residuo ed ogni paese riprenderà la libertà di ridurre la domanda con qualsiasi mezzo ritenuto adatto. Si noterà, infine, che l'intero apparato si occupa esclusivamente di restrizioni di natura specificamente monetaria; restrizioni, cioè, a carico di « pagamenti e trasferimenti »: nulla si dice intorno alle limitazioni quantitative sulle importazioni di beni. Si è convenuto, tuttavia, che lo spirito dell'accordo richiede che si debba provvedere a regolare su linee parallele anche tale materia: ed i primi espliciti passi in tale direzione sono stati compiuti proprio al momento in cui si scrive il presente capitolo.

Che cosa c'è dietro alle elaborate precauzioni che hanno circondato l'adesione dei singoli paesi al nuovo club monetario, e che figureranno senza dubbio in larga parte anche a proposito del nuovo club del commercio internazionale, se e quando verrà in vita? (9). La risposta è principalmente da ricercare nella preminenza in ricchezza e potere economico di uno dei suoi membri. Il lettore ricorderà che sin dal 1928 si era portati ad affermare che gli Stati Uniti possedessero un sistema monetario manovrato privatamente per proprio conto e che il resto del mondo poggiasse su un sistema monetario avente per base il dollaro. Mentre gli avvenimenti dimostrarono che i manovratori di questo sistema monetario americano, a parte il fatto se fossero o meno avveduti nella loro condotta, erano comunque ben lungi dall'essere onnipotenti, le forze che at-

(8) *È noto che il tentativo di ristabilimento della convertibilità della sterlina ha avuto breve durata, avendo dimostrato la propria mancanza di vitalità nello spazio di 37 giorni dal 15 luglio al 21 settembre 1947.*

(9) *Il nuovo club del commercio, l'I.T.O., è effettivamente venuto in vita, non senza difficoltà, il 24 marzo 1948 con la firma, da parte di 54 nazioni, di una Carta nella quale sono sin troppo evidenti le « elaborate precauzioni » previste dall'A.*

traevano le riserve monetarie del mondo verso tale paese continuarono ad intensificarsi. Come conseguenza, dapprima, del ritiro dei suoi prestiti all'Europa e della fuga dall'Europa della « moneta pavida » che ne seguì; e, successivamente, dell'intensa domanda dei suoi prodotti da parte delle nazioni coinvolte nel conflitto, le sue giacenze di oro triplicarono in peso dal 1928 al 1941 e vennero a costituire i due terzi all'incirca delle disponibilità di oro monetario dell'intero globo (eccettuata l'Unione Sovietica).

Alla fine del 1946, per effetto soprattutto dell'aiuto dato agli alleati attraverso il sistema « affitti e prestiti » e dei diversi doni e prestiti postbellici, vi è stato un declino di un decimo e la proporzione delle sue disponibilità a quelle mondiali è forse attualmente non molto al di sopra del 50%; mentre — indipendentemente dagli ulteriori prestiti che gli Stati Uniti potranno fare sia direttamente che per mezzo del club internazionale — alcuni paesi conservano tuttora cospicui saldi attivi in dollari o altri titoli prontamente realizzabili sul

suo mercato, cui attingere eventualmente per equilibrare i propri conti. Nondimeno, spingendo lo sguardo un po' più lungi, permangono ragioni di ansia circa la possibilità che gli Stati Uniti modifichino e controllino le proprie abitudini, nel senso di trasformarsi in larghi e costanti acquirenti di ciò che il mondo può offrir loro, in beni e servizi, come contropartita dei loro prodotti. Poiché, a meno che essi non siano disposti a farlo, per quanto generosamente si provveda a colmare lo sfasamento con prestiti nel prossimo futuro, a lungo andare il servizio di tali prestiti verrà soltanto ad aggiungere un ulteriore elemento di instabilità atto a spezzare i congegni del nuovo sistema « quasi a tipo aureo ».

È dovere di chi scrive di fare menzione dell'entrata in attività del club (*cujus pars minima fuit*) e gli è gradito augurare ad esso ogni successo; ma supera le sue possibilità il prevedere, in questa primavera del 1947, se esso rechi o meno nel suo grembo i semi di una effettiva e durevole unificazione monetaria del mondo.

Cap. X: Problemi di parole, pensiero ed azione.

« È veramente spaventoso — mormorò fra sé — il gran disputare che fanno tutte le creature. Ce n'è a sufficienza per perder la ragione ».

(Alice nel paese delle meraviglie)

I. - *Prezzi e produzione.* — Gli avvenimenti eccezionali degli ultimi diciotto anni sono stati di forte stimolo, com'è naturale, all'indagine e alla discussione intorno ai problemi monetari: e chi si spinga oltre questo volume per compiere uno studio d'insieme sulle recenti teorie monetarie si troverà in una vera giungla di controversie, alcune delle quali sommamente artificiali ed in non piccola parte, io direi, piuttosto acide. Non mi addentrerò nella giungla, nè cercherò di riassumere in questa sede ciò che ho scritto su tali argomenti in un altro volume che, naturalmente mi sarebbe gradito voi leggeste (10). Ma non potrò consentire che vi addentriate impreparati nella

(10) *Essays in Monetary Theory, 1940, ristampati nel 1946 (Staples Press), particolarmente al n. I, « Panorama delle moderne controversie monetarie ».*

giungla: ed in questo capitolo finale cercherò di dare un'idea sul carattere di alcune di tali controversie, parlando — come avrete già rilevato — sempre in prima persona singolare, nell'intento di sottolineare che si tratta di argomenti complicati tuttora oggetto di dispute e che dovrete pensarci su per vostro conto, dopo aver ascoltato quello che hanno da dire gli altri. Tuttavia, se vi riuscirà di tener debito conto della suscettibilità dei professori e dell'attaccamento alquanto interessato che essi hanno per termini o definizioni, verrete forse alla conclusione che le loro divergenze non sono effettivamente così grandi come essi preferiscono credere.

In primo luogo udrete un qualche discutere sul contenuto della teoria monetaria e sul modo in cui dovrebbe essere trattata. Ora, nel secondo capitolo di questo volume, rispettando

la tradizione, ponevo al centro del mio quadro il *valore* della moneta e lo descrivevo quale risultante di varie forze di domanda e di offerta, essendo compreso tra le forze della domanda il livello del prodotto o reddito reale del paese. Questa impostazione è stata criticata da alcuni scrittori moderni, uno dei quali (11) è giunto al punto di affermare che « gli economisti » sono stati « sviati nel supporre che il vero soggetto della cosiddetta teoria monetaria fosse il livello dei prezzi e non il volume della produzione », e di suggerire — se comprendo correttamente — che dovremmo avere due distinti settori di studio, e cioè una teoria monetaria in senso proprio ed una teoria della produzione e della occupazione. Lettori miei, non ritengo di essere stato nè di avervi « sviato ». Vi feci rilevare sin dall'inizio che una delle ragioni principali della nostra preoccupazione per l'instabilità nel valore della moneta dipendeva dalle sue connessioni con la depressione e la disoccupazione e vi sottolineai che, allorché procediamo allo studio dei processi di modificazione dei dati, non possiamo considerare la domanda e l'offerta di moneta come forze indipendenti, dato che esse agiscono e reagiscono l'una sull'altra. Fu forse naturale in coloro che scrivevano agli inizi del terzo decennio del novecento, all'indomani della grande depressione, di dare particolare rilievo all'ipotesi estrema in cui una espansione nella domanda monetaria eserciti ogni suo effetto nell'aumento della produzione e della occupazione e non ne provochi alcuno nell'aumento dei prezzi (12). Ma non possiamo tracciare una affrettata e rigida

(11) Joan Robinson, in *Review of economic studies* 1933-34, pag. 26.

(12) Una situazione pressochè analoga sembra essere prevalsa nel Regno Unito nel 1894-96, epoca in cui gli effetti iniziali di ragguardevoli importazioni di oro sembrano aver avuto un carattere puramente attenuatore e curativo; d'altro lato, la prima fase della ripresa che seguì la recessione del 1908 assunse soprattutto la forma di un aumento fortemente speculativo nel prezzo delle materie prime: vedi a pagg. 229-31 del mio « *Study of Industrial Fluctuation* ». Non vi è nulla di nuovo sotto il sole: ma le lezioni della storia non sono sempre di facile lettura, nè di agevole applicazione alle situazioni contemporanee.

distinzione — come alcuni hanno cercato di fare — tra ciò che accade allorchè esistono fattori disoccupati e ciò che accade quando si è in presenza di uno stato di cose definito più o meno arbitrariamente come « piena occupazione »; le « strozzature » — per adoperare il gergo in voga nel 1947 — possono farsi sentire ad ogni stadio di una ripresa industriale. Non discende da ciò, naturalmente, che le pratiche di politica espansionista, i cui pregi vennero brevemente posti in luce a suo luogo, debbano essere abbandonate al primo apparire di « strozzature » sull'orizzonte, come non ne discende che si debba continuare ad applicarle sin quando non sia stata eliminata l'ultima « strozzatura ». Ma, nel valutare sino a che punto possano essere spinte, non vi è posto per due distinti rami di teoria economica, una « teoria della moneta » ed una « teoria della produzione ». Se preferiamo attenerci a tale distinzione ciò che può sembrare esclusivamente una teoria della produzione al fondo estremo di una fase di depressione si trasforma insensibilmente in una teoria dei prezzi e della produzione; per finire in una teoria esclusivamente dei prezzi. Lettore, non ritengo che, ponderando le cose, vorrai biasimarmi per aver fatto iniziare il tuo tormentato viaggio con un apparato di analisi che, come sottolineai, trovava più agevole applicazione nell'esame di situazioni relativamente stabili e assèstate che non nell'analisi di processi di squilibrio, ma che con un poco di ingegnosità poteva essere adattato, come cercai di mostrare, anche a quest'ultimo caso.

2. - *Risparmio e spesa in beni capitali.* — Vengo ora ad un argomento intorno al quale ritengo, ad esser franco, che sia stata fatta da taluni non poca confusione del tutto superflua. Ma sosterrò questo addebito col pormi io stesso, per un momento, in un manto senza macchia o, almeno, sufficientemente candido. Nel descrivere il procedimento attraverso il quale il sistema bancario può procurare l'accrescimento del capitale reale con l'imporre un onere a carico della collettività in forma di aumento dei prezzi, seguì un certo numero di precedenti scrittori classificando questo onere con il termine di « risparmio forzato ». Forse

sarebbe stato maggiormente avveduto seguire un altro scrittore, il prof. Pigou, nell'adottare la denominazione meno impegnativa di « taglia forzata ». Forse sarebbe stato preferibile aver reso più evidente di quanto abbia fatto che, nella nostra attuale società in cui alcuni redditi monetari rispondono rapidamente alle variazioni dei prezzi mentre altri sono considerevolmente vischiosi, vi è probabilità che l'onere ricada in prevalenza su un gruppo della collettività, mentre l'incremento « risparmiato » delle disponibilità monetarie appartenga ad un altro gruppo. Quel che non posso ammettere è l'opinione che l'intera nozione di una specie di taglia sul pubblico denominata risparmio forzato o in modo analogo non abbia validità alcuna e sia anzi da classificare nel novero delle « peggiori confusioni » (13). E discende da ciò che ho detto nel precedente paragrafo 1 che non considero limitata la validità di tale nozione al caso, da me illustrato (14), in cui l'espansione monetaria non stimoli alcun incremento nella produzione corrente di beni di consumo, di modo che i loro prezzi aumentino in esatta proporzione rispetto all'incremento nel flusso della domanda monetaria. Anche nei casi meno estremi si verificheranno delle taglie, sia pure per importi meno rilevanti. Ma nè nel caso estremo nè in quello meno generale siamo obbligati, o abbiamo titolo, di giungere alla conclusione che, in ogni circostanza, una simile taglia costituisca in definitiva « qualcosa di condannevole ».

Il ragionamento che sembra sottostare alla tesi contro la quale ho testè formulato le mie obiezioni è stato esposto, in linguaggio piano nel modo seguente (15): « Tutti i redditi derivano o dalla produzione di beni di consumo o dalla produzione di beni capitali. E tutto il reddito o è speso in beni di consumo o è risparmiato. Il reddito derivato dalla produzione di beni di consumo corrisponde a ciò che si spende per i beni medesimi. Conse-

(13) Keynes, *General theory of employment, interest and money*, pag. 183.

(14) Pag. 91-2 di « *Money* » (pag. 297-8 dell'edizione italiana).

(15) Joan Robinson, *Introduction to the theory of employment*, pag. 8.

guentemente, ciò che è risparmiato corrisponde al reddito derivato dalla produzione di beni capitali. In breve, il saggio del risparmio è uguale al saggio dell'investimento ».

E' evidente che, se noi provvediamo a definire i nostri termini in modo adatto (il che implica, tra l'altro, l'inclusione tra gli investimenti degli incrementi di capitali circolanti: un punto su cui tornerò in seguito), la suddetta affermazione è esatta, in quanto rappresenta ciò che si definisce una « tautologia ». Ora non dobbiamo disprezzare le tautologie che sono talvolta degli animali molto serviziosi. Ma sono sicuro che il dare importanza a questo esemplare della tribù porta a ingenerare confusioni di giudizio. Ecco, ad esempio, il modo in cui ha formulato la tautologia (attribuendone la scoperta alla « moderna analisi economica ») un autorevole recente convertito (16) all'ordine di idee a sostegno del quale essa è impiegata: « la spesa in beni capitali porta essa stessa in essere l'esatto risparmio necessario al suo finanziamento ». Ora un'affermazione simile non suona come se dovesse essere completata con parole di questo genere: « e, conseguentemente, essa non può mai essere effettuata in misura eccessiva? ». Tuttavia noi sappiamo che quest'ultima frase non è esatta. La spesa dell'armata germanica in Grecia (poichè, in tal materia, i deficit di bilancio e simili vanno considerati come « investimenti onorari ») portava in essere l'esatto risparmio necessario al suo finanziamento, nel senso che, in ogni momento, qualche povero diavolo risultava in possesso di qualcuna delle migliaia di dracme cartacee immesse sul mercato con tanta generosa profusione! Se formuliamo la grande tautologia in qualche forma meno tendenziosa come la seguente: « l'intera quantità di moneta ovunque esistente deve necessariamente essere in qualche parte » forse ci renderemo conto più chiaramente che, per quanto grande possa essere il contributo della moderna analisi economica alla formulazione di questa tautologia, essa è del tutto infeconda, a meno che non cerchiamo di spingerci oltre e vedere quel che accade effettivamente in ogni

(16) Beveridge, *Full employment in a free society*, pag. 337.

singola situazione, come cercai di fare — in forma semplice ed imprecisa — nei diversi continenti esposti nel mio capitolo V.

Questa verità sembra ondeggiare nel subcosciente degli scrittori di cui sto parlando, poichè essi spesso passano, senza rendersi conto in apparenza di quel che fanno, dall'affermazione della grande tautologia (che, ovviamente, *deve* essere adempiuta in ogni frazione di tempo, per quanto breve e non caratterizzata da uno stato di equilibrio), all'affermazione di qualcosa del tutto diversa. Essi affermano, cioè — fa attenzione, lettore — che un dato incremento *una tantum* nel saggio di spesa in beni capitali per unità di tempo genererà, dopo un da uno stato di equilibrio), all'affermazione di reddito monetario percepito per unità di tempo che il saggio del risparmio monetario addizionale per unità di tempo sarà successivamente uguale al saggio addizionale di spesa in beni capitali per unità di tempo con cui si iniziò la storia, procedendo in seguito l'economia su una onda uniforme e senza ulteriore espansione nel reddito monetario. In tal modo la signora Robinson, dopo aver illustrato nella pagina d'anzì riferita che l'importo del risparmio e della spesa in beni capitali, essendo definiti come identici, devono effettivamente esser sempre tali ad ogni livello di reddito, giunge dopo qualche pagina a spiegare come l'incremento nei redditi debba necessariamente procedere *sino al punto in cui* (il corsivo è mio) si abbia un incremento nei risparmi pari alla spesa addizionale in beni capitali (17). Vi siete accorti, lettori, di quel che è accaduto? L'asserzione che due quantità sono identiche per definizione è stata trasformata in quella che il raggiungimento della uguaglianza tra esse *costituisce una condizione di equilibrio*. Mi sembra che ciò dia origine a molta confusione e che io non sia stato troppo

(17) Opera cit. pag. 21.

Sui diversi significati attribuibili alla uguaglianza « necessaria » tra risparmi ed investimenti, oltre quello tautologico, e sulla loro sostanziale derivazione dal concetto di « risparmio forzato » può utilmente consultarsi F. Machlup: *Forced or induced saving: an exploration into its synonyms and homonyms*, in *Essays in honour of J. A. Schumpeter*, Harvard University Press, Cambridge Mass 1943, pag. 1933.

pungente nel paragonare gli economisti che scrivono in tal modo ad un naturalista che, dopo aver definito il naso di un elefante e la sua proboscide in termini identici, passi poi ad illustrare le fondamentali forze biologiche che tendono ad adeguare le dimensioni del naso a quelle della proboscide. Conseguentemente, allorchè incontrerete nella giungla questa categoria di autori, il vostro primo compito dovrà esser quello di compiere uno sforzo di chiarificazione che essi avrebbero ben potuto compiere per vostro conto. Dovrete spiegare a voi stessi che, allorquando l'uguaglianza tra «risparmi» ed «investimenti» viene trattata non più come una identità, ma come una condizione di equilibrio, il significato del termine «risparmio» subisce una sottile trasformazione in conseguenza della quale esso sta ad indicare non più quella parte del reddito « di oggi » che le persone si astengono dallo spendere in consumo, ma quella parte del reddito « di oggi » che essi *si propongono* di non spendere o forse (il che può star a significare all'incirca la stessa cosa) quella parte del reddito « di ieri » che essi si sono astenuti dallo spendere. Ed un analogo argomento vale per il termine gemello « investimenti ». Feci rilevare che, nella citata versione della grande tautologia, è necessario definire i « beni capitali » in modo che essi includano incrementi di beni di ogni specie, in corso di produzione o in magazzino. Ora non dobbiamo allarmarci di ciò sin quando stiamo trattando esclusivamente con la tautologia. Nè dobbiamo allarmarci affatto sin quando gli incrementi di beni in corso di produzione o in magazzino sono *intenzionali*, come nell'esempio dell'attesa di un raccolto di mele illustrato nel capitolo V. Ma allorchè si viene a discutere delle condizioni di equilibrio vi è ovviamente una profonda differenza tra questo genere di incremento intenzionale del capitale circolante e l'accumulazione di merci nelle fabbriche o nei negozi, dovuta al fatto che i possessori non sono in grado di disporre con la prevista facilità, a causa di un declino della domanda monetaria.

Uno stato di cose simile, e quello opposto di un esaurimento delle scorte con un ritmo più veloce di quello voluto o previsto, costi-

tuiscono una chiara prova di una *manca*za di equilibrio, anche se per il momento non si verifica alcuna variazione nè nei prezzi nè nella produzione; poichè costituiscono un segno evidente che è in cantiere una variazione nell'un campo o nell'altro.

E' dunque l'uguaglianza degli « investimenti » *voluti e intenzionali*, non di quelli *effettivi*, con il risparmio *intenzionale* che può essere considerata come condizione di equilibrio (18).

Ma dopo aver fatto del vostro meglio per chiarire tutto quanto precede, e con l'aiuto di quel qualsiasi corredo di termini che preferirete (senza però modificarne il significato nel mezzo del discorso) dovrete cercare di fare del vostro meglio per esaminare con franchezza e scrupolo l'importante questione di sostanza che vi è dietro. Sino a che punto è da ritenere possibile per una comunità di avanzare, per mezzo di un incremento della spesa in beni capitali, da una situazione stabile o di equilibrio, ma con un basso livello di produzione ed occupazione, ad una nuova situazione stabile o di equilibrio con un livello più elevato di entrambe ed infine ad una situazione in cui l'impiego del lavoro possa definirsi ragionevolmente come « integrale »? Vi è tanto da dire intorno a questo problema che se io mi accingessi ad esaminarlo con la dovuta ampiezza dovrei riempire un altro libro. Mi asterrò persino dal trascrivere qui di seguito — poichè lo troverete in molti altri libri — quella formuletta algebrica che è impiegata in talune esposizioni come una specie di tappeto volante per trasportarci da una situazione all'altra (19).

Allorchè ne verrete a conoscenza dovrete porvi una serie di interrogativi.

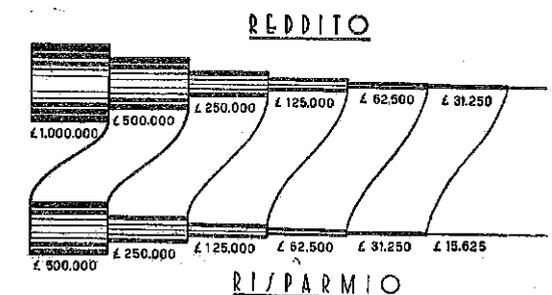
(18) I più significativi tra i numerosi scritti dedicati al problema della relazione risparmio-investimenti nella letteratura economica in lingua inglese dell'interguerra sono stati raccolti di recente nei due volumi: *Readings in business cycle theory* e *Readings in the theory of income distribution*, pubblicati dalla Blakiston Company di Philadelphia, 1944-1946

(19) Ecco in qual modo il «tappeto volante», come dice il Robertson, ossia «il moltiplicatore» viene rappresentato in uno tra i vari libri recenti

Vi è una componente fondamentale nella formula: il rapporto indicante la proporzione del reddito monetario addizionale ricevuto nella *precedente* frazione di tempo che gli individui vorranno o si proporranno risparmiare nell'attuale frazione di tempo. E' ragionevole assumere che questo rapporto rimanga costante durante il processo di espansione, anche qualora i prezzi non subiscano variazioni, così che un dato incremento nel reddito monetario complessivo stia ad indicare un incremento corrispondente nel reddito *reale* complessivo? E che cosa esattamente si deve supporre accada allorchè i prezzi iniziano la loro ascesa, così che un dato incremento del reddito monetario complessivo stia ad indicare un incremento sempre più piccolo nel reddito reale complessivo? Ed ancora: è corretto supporre che tutto il denaro liquido risparmiato in ciascun periodo diventi disponibile per « finanziare » l'aggiunta originariamente prevista al volume della spesa in beni capitali, oppure qualche parte di tale denaro liquido, particolarmente se risparmiato da società azionarie o da imprese individuali, andrà a finanziare per proprio conto delle spese in beni capitali di ordine del tutto diverso?

Dovrete soffermarvi con ogni possibile cura su queste cose, e tutti dovremo rimanere all'erta sin quando quella specie di cabalisti contemporanei, gli econometrici, non abbiano maggiori possibilità di provare le loro forze nell'intento di apportare qualche maggior luce su tali questioni. Ma il mio modo di vedere, per quel che può valere, è che la così detta « propensione marginale al risparmio » (denominazione non molto felice, a mio avviso, poi-

cui egli fa riferimento: E. Victor Morgan, *The conquest of Unemployment*, 1947, London, Sampson Low, Marston e Co. Ltd., p. 46.



chè « la propensione al risparmio », oltre che dal reddito di recente acquisizione dipende da altri fattori, dalla ricchezza patrimoniale, ad esempio, e forse in particolar modo dalla proporzione di detta ricchezza patrimoniale agevolmente disponibile e realizzabile) costituisce una pietruzza potenzialmente molto utile, ma non ancora un solido fondamento per l'imponente edificio della prosperità associata alla stabilità, che tutti — sol che ne conoscessimo il modo — desidereremmo costruire.

3. - *Tesoreggiamento e detesoreggiamento.* — Vi è ancora una piccola trappola verbale ad attendervi nella giungla e vorrei farvene parola.

Per quanto non ne faccia uso nel presente volume, ritengo che sia spesso conveniente definire con il termine « tesoreggiamento » quel processo di sottrazione della moneta dall'uso attivo, che riduce il flusso della domanda monetaria e tende quindi a produrre depressione e disoccupazione. Per qualche ragione che non sono mai stato in grado di comprendere, tale termine provoca le ire di taluni scrittori che desidererebbero proscriverlo dal vocabolario economico. Non mi sembra che ciò debba dissuadervi, poichè si tratta di un termine semplice ed espressivo; ma occorre essere accorti nell'usarlo in un significato che non dia motivo a critiche. La definizione che ne diedi diversi anni or sono (20), e che ritengo sia stata trovata accettabile da molti è la seguente: può dirsi che una persona (intendendo per tali anche le persone non individuali, come le società azionarie) tesoreggi ogni qualvolta cerchi di accrescere il preesistente rapporto tra le sue disponibilità monetarie ed il suo reddito monetario.

Un caso elementare di tesoreggiamento si verifica nell'ipotesi di un individuo che risparmi parte del suo reddito e ne mantenga l'importo in un conto corrente bancario; ma rileverete che questo non è affatto la sola ipotesi rientrante nella mia definizione. Un individuo, ad esempio, che — in qualità di intermediario

(20) « Risparmio e tesoreggiamento » in *Economic Journal* 1933, pag. 400; ristampato in *Essays in monetary theory*.

abituale o come semplice possessore — venda dei titoli senza impiegare il ricavato nell'acquisto di altri titoli, compie anch'egli del tesoreggiamento. In modo analogo si comporta l'impresa che si procuri danaro dal pubblico e lo accantoni sin quando non sia disposta a spenderlo in lavoro o in materiali o in macchine. Tesoreggia chiunque compia qualcosa intenzionalmente diretta, si direbbe in linguaggio giudiziario, a interferire nel flusso del reddito monetario, a ridurre la velocità di circolazione della moneta in termini di reddito. Nel tesoreggiamento ad opera di singoli o di imprese e nella distruzione di moneta ad opera di banche o di governi rientrano, se preferite esprimervi in tal modo, quelle azioni per effetto delle quali le progettate spese in beni capitali per unità di tempo risultano al di sotto del risparmio progettato per unità di tempo. Potrete disporre per vostro conto una corrispondente catena di argomentazioni per il detesoreggiamento ed essere d'accordo con me che chiunque afferri questa idea non deve eccitarsi o infastidirsi per ciò che uno scrittore si è compiaciuto definire come « il sofisma del tesoreggiamento ». (21)

4. - *Depressione e ristagno economico.* — Desidero ora sottolineare con franchezza due rilevanti differenze di clima o di temperatura che probabilmente avvertirete tra il libro che avete sinora letto e gli altri più recenti verso i quali vi rivolgerete. La prima di esse riguarda la forza delle tendenze che portano alla depressione industriale, la seconda il compito dello Stato nel dominarla.

Non ritengo che, volgendo nuovamente lo sguardo alle pagine iniziali, possiate trarne l'impressione che fosse necessaria la grande depressione del 1930 per convincere me o la mia generazione dei pericoli della disoccupazione di massa. Ma risponde al vero che allorchè scrissi il mio capitolo V sull'operare del sistema bancario ed il mio capitolo VIII sul « problema del ciclo », mi preoccupai prevalentemente di porre in rilievo i pericoli dell'inflazione e di analizzare i possibili mezzi di controllo.

(21) J. Robinson, *Introduction to the theory of employment*, cit. pag. 14.

Forse ciò non sembrerà tanto strano e perverso ai nuovi lettori del 1947, quanto senza dubbio potè sembrarlo ai loro predecessori del 1930; poichè i nuovi lettori hanno avuto occasione di sperimentare gli inconvenienti particolari di un periodo di « occupazione integrale », ora ribattezzata, alquanto sgradevolmente, come « deficienza di mano d'opera ».

Ma, in realtà, inconvenienti di tal genere non erano molto acuti allorchè scrivevo nel 1928; e se diedi tanto rilievo al controllo del « boom » fu piuttosto perchè ero vittima di ciò che allora definivo con fondamento come « opinione comune »; chè, effettuando con successo tale controllo, vi sarebbero state buone speranze di poter evitare i pericoli più gravi della depressione economica. In breve, per parlare alla buona, poichè non vi è alcun frutto a voler usare un linguaggio più preciso su tale argomento, dividevo personalmente la tesi che la depressione fosse una malattia ricorrente, anzichè endemica, quantunque strettamente legata al processo secolare dello sviluppo economico e degli investimenti.

Ora è precisamente questo punto di vista che ognuno di noi ha dovuto sottoporre a revisione, alla luce della singolarità di alcuni avvenimenti del periodo intorno al 1920, della estrema violenza della crisi degli anni intorno al 1930 e della insufficienza della ripresa economica nel successivo periodo di quel decennio. Alcune menti acute, riflettendo su queste cose, si sono convertite a quel che si è designato come tesi del « ristagno economico » (22) la dottrina, cioè, che le collettività dell'Occidente hanno raggiunto un grado di maturità e di evoluzione tecnica in cui la tendenza al risparmio sia *persistentemente* eccessiva in rapporto agli sbocchi ed agli stimoli per nuove iniziative o innovazioni, talchè — a meno non siano compiuti passi molti energici per orientare le cose in senso diverso — la depressione costituirà da ora in poi lo stato normale, interrotto soltanto da qualche balenio di ripresa stentata ed abor-

(22) Cfr. sull'argomento: A. H. Hansen: *Full recovery or stagnation*, Norton & C., New York 1938; Seymour E. Harris: *Postwar economic problems*, McGraw Hill, New York 1943; A. Sweezy: *Declining investment opportunity*, in « *The new economics* » a cura di S. E. Harris, Knopf, New York 1947.

tita. Vero è che profezie di tal genere sono state fatte anche in passato e non si sono poi verificate, Madama Natura o Madama Storia avendo sempre dimostrato di tenere in riserva una nuova carta, per quanto talvolta abbia fatto attendere piuttosto a lungo prima di metterla sul tappeto.

Ma questo non ci esonera dal tentativo di valutare di nuovo le probabilità che questa volta il « lupo » del ristagno economico sia effettivamente all'uscio e comunque in agguato nelle immediate vicinanze e pronto a balzarci addosso non appena sia ultimato il processo di ricostruzione postbellica, che per il momento ha — come è ovvio — modificato il quadro.

Su questo problema vi sarebbe da dire più di quanto si possa cercare di condensare in poche frasi in questo breve capitolo aggiuntivo (23); e non dovrete prendervela se, dopo averlo studiato più a fondo, vi sentirete ancora incapaci di dare una netta risposta ad un interrogativo che, in ultima analisi, può essere posto soltanto in forma vaga e simbolica.

Ma non sarà mai male che legiate i molti scritti in cui sia riservata un'analisi molto più ampia di quella del presente volumetto alla tecnica di un'azione *positiva* volta a promuovere — secondo l'espressione ufficiale ora corrente — « un alto e stabile » livello di attività e occupazione. Nel frattempo, se vivete nell'Inghilterra del 1947, potrete forse indulgere alla ragionevole speranza di deliziarvi (e spazientirvi...) ancora per qualche tempo a causa dei doni provvidenziali della scarsezza; poichè tutto sembra dimostrare nel complesso, ed anche se sussistono frizioni ed inefficienze di carattere temporaneo, che continueremo ad aver bisogno ancora a lungo di tutta la parsimonia di cui potremo esser capaci per ripristinare il nostro corroso patrimonio e per estinguere il nostro debito verso l'estero. Se invece vivete nel Nord America, questa lettura vi aiuterà a rendervi conto del sentimento prevalente all'estero su questo lato dell'Atlantico che se vi è un « lupo » (o, come l'ho chiamato

(23) Per una analisi che mi sembra utile ed equilibrata, si veda: Feldner: « *Monetary policies and full employment* », pag. 54, 214.

altrove, un « verme » (24) in agguato per una vittima, siete voi i più qualificati per tale ruolo e che non sarebbe affatto piacevole se anche noi ricevessimo per contagio una malattia che non ci sentiamo ancora abbastanza ricchi per aver meritato.

5 - *Il compito della finanza pubblica* — Veniamo ora all'altro aspetto dal quale il mio capitolo sul « problema del ciclo » può sembrarvi stantio ed invecchiato. Avrete rilevato che vi si parla molto della politica della Banca Centrale, e vi si espongono anche taluni particolari tecnici piuttosto complessi circa la relazione tra variazioni del saggio di sconto e variazioni nel portafoglio titoli della Banca Centrale, ma vi si riserva soltanto una pagina finale al compito della finanza pubblica. Forse vorrete darmi atto di aver espresso dei dubbi, sin da quei giorni in cui la Banca Centrale era al culmine del suo prestigio, circa la effettiva possibilità della « politica monetaria » di far fronte da sola ad una severa depressione e di aver prospettato con chiarezza l'opportunità di un intervento dello Stato in tali condizioni, diretto a trarre profitto da propositi di risparmio che, per il momento, non siano utilizzati da parte di un'industria privata incerta o timida.

Ma oggi, come rileverete, alcuni considerano questo espediente della « politica dell'indebitamento » come rimedio per tutti i mali. E giustamente desidererete accrescere le vostre conoscenze non soltanto sulle varie possibili forme degli investimenti di carattere pubblico, ma altresì su diverse altre misure — quali la sussidiazione dei consumi o la diretta riduzione degli oneri fiscali — per il cui tramite sembra ragionevole supporre che uno Stato moderno, se è disposto ad accrescere il debito pubblico in essere e se può contare sulla acquiescenza del sistema bancario, diviene in grado di espandere il flusso della domanda monetaria. Si tratta di un'altra lacuna che sarebbe vano cercar di colmare in poche pagine, anche perchè esiste un nuovo libro in questa stessa serie che si occupa ampiamente dell'in-

(24) Si veda: « Il serpente ed il verme », capitolo VIII dei miei *Essays in monetary theory*.

tero argomento (25). Tuttavia non mi asterrò dalla presunzione di aggiungere qualche avvertimento per mio conto. Se si vorranno applicare tali politiche in senso contrario, ed indubbiamente talvolta lo si dovrà volere, non sarà agevole il farlo, a quanto dimostra l'esperienza di cui si dispone. Potrà riuscire politicamente difficile per un governo di ridurre o di rallentare programmi di opere pubbliche una volta che siano state dichiarate di essenziale utilità. E, per quanto riguarda l'inasprimento della imposizione, caratteristica essenziale di un « boom » è che, pur costituendo in realtà un periodo in cui la produzione è elevata, appare all'immaginazione come periodo di strettezze e scarsità in cui sarebbe meraviglioso poter indurre gli individui a lavorare più intensamente e ad accrescere la produttività; di modo che, mentre una categoria di esperti invocherà l'accrescimento della imposizione come mezzo per ridurre l'inflazione, un'altra richiederà che sia ridotta la imposizione, come mezzo per accrescere l'incentivo: il che è proprio quel che accade al momento in cui vien scritto il presente capitolo.

6. - *La politica monetaria e la funzione dell'interesse*. Sulla « politica monetaria » in senso stretto, poiché ne ho trattato ampiamente, basterà aggiungere poche cose. Anzitutto i particolari della mia analisi non sono più attuali, almeno per il momento. In Inghilterra, il tasso di sconto è rimasto immutato al 2% sin dal 1932, eccettuando una variazione di carattere simbolico allo scoppio della guerra; la cifra in sé non ha alcuna importanza, in quanto coloro che ne erano direttamente interessati — i mediatori in cambiali, descritti a suo tempo come « addetti al finanziamento del commercio estero » — sono ora dediti quasi in modo esclusivo al finanziamento statale ed il tasso dello sconto non viene più usato come strumento regolatore delle loro attività. Anche negli Stati Uniti il tasso di risconto del Sistema della riserva (ora del 1%) (26) non ha che scarsa importanza presentemente, poichè le banche

(25) U. K. Hicks, *Public Finance*, Part. III.

(26) portato all'1½% al 13 agosto 1948.

membri fanno limitato ricorso ai prestiti delle banche della riserva.

Ancora più notevole è la diminuzione di importanza subita dall'intero concetto di una limitazione del flusso della domanda monetaria attraverso il controllo delle condizioni per l'ottenimento di prestiti. Varie cause vi hanno contribuito. Come è del tutto ovvio, il formidabile aumento nell'entità dei debiti pubblici nazionali (quello inglese è triplicato dal 1928 e quello degli Stati Uniti è aumentato di 15 volte) ha fatto sì che le Tesorerie pubbliche, come fiduciarie dei contribuenti, abbiano acquisito un serio interesse sezionale alla conservazione del « denaro a buon mercato ». Ma nel perseguire tale politica esse sono state in grado di appellarsi a talune influenze ideologiche che, in precedenza, non sarebbero state a loro disposizione. L'istanza di un alto livello di occupazione e la diffusione della tesi del « ristagno economico » hanno dato ampio credito all'idea che i bassi saggi di interesse rappresentino una necessità permanente per la sanità del mondo moderno, uno strumento di progresso indispensabile, cui non si debba rinunciare a causa di difficoltà e tensioni di carattere temporaneo. Si è dato sempre maggior rilievo agli inconvenienti di carattere sociale del tasso d'interesse quale selezionatore dei diversi impieghi concorrenti dei fondi disponibili, funzione su cui venne richiamata l'attenzione in altra parte del presente volume. Ciò che appare desiderabile — afferma la dottrina ora corrente — è anche realizzabile, dato che con sufficiente dimostrazione di fermezza, definita talvolta senza troppi riguardi come « imbonimento », si può indurre chi dà a mutuo ad accettare qualunque struttura dei tassi d'interesse si intenda stabilire da parte delle autorità di controllo dello strumento monetario.

E' accaduto così che in Inghilterra, dal termine del conflitto, si siano spinti i tassi di interesse ad un livello anche più basso di quello praticato nel periodo bellico, nonostante la riconosciuta esistenza di uno stato di pressione inflazionistica. Le banche sono state spinte allegramente (con l'aiuto, come, è naturale, di una adeguata espansione dei loro saldi presso la Banca d'Inghilterra) ad assumere qualsiasi parte dei nuovi prestiti statali che il pubblico

non si fosse dimostrato disposto ad assorbire, ai tassi d'interesse sempre più bassi offerti dal governo. E la conseguente espansione nel volume della moneta bancaria (processo talvolta denominato come « monetizzazione » del debito pubblico) è stata ancor più accentuata, a quanto appare, in conseguenza di abili operazioni tecniche che hanno portato a sostituire debiti a breve termine verso il sistema bancario al posto di una parte del debito a più lungo termine già in essere ed in possesso del pubblico. Vi è stato un qualche aggrottar di ciglia a tutto ciò, ma è stato raro il caso che qualcuno si sia spinto al punto di patrocinare un netto abbandono di tale politica; ed è significativo che anche coloro che sollecitarono una politica « disinflazionistica » nella primavera del 1947 furono ben cauti nel porre in evidenza che il loro intendimento era quello di un equilibrio di bilancio, e non già di restrizioni creditizie. Negli Stati Uniti, le autorità del Sistema della riserva formularono nella primavera del 1947 un preoccupante ammonimento sui pericoli della monetizzazione del debito pubblico; ma alla fine dello stesso anno ritennero che le operazioni governative di ritiro del debito pubblico avessero fatto il necessario e che ogni rialzo nel livello dell'interesse sarebbe stato contrario all'interesse pubblico che « richiede condizioni di stabilità sul mercato dei titoli statali » (27).

Questi accadimenti, o miei lettori postbellici, analogamente a quelli da me descritti nel 1928, saranno tra breve argomento di storia antica; ma ritengo che i problemi che sono alla loro base continueranno a richiamare la vostra attenzione in una forma o nell'altra. Quale sarà la conseguenza ultima dell'accu-

(27) Si veda il *Federal Reserve Bulletin*, 1946; Febbraio, pag. 121 e novembre pag. 1232. *Ulteriori dichiarazioni nello stesso senso sono state fatte nel dicembre 1948 dal Segretario statunitense per il Tesoro, Snyder, il quale ha osservato che « con un debito pubblico stimato a 250.000 milioni di dollari e con un loro costo in interessi pari a 5.300 milioni di dollari, un aumento nella media dell'interesse di appena il 1/2% costerebbe al contribuente americano un importo addizionale di 1.250 milioni di dollari l'anno ».*

tonamento di uno strumento che meritò un solenne encomio in un passato non troppo remoto per il suo modo di operare flessibile ed oggettivo? (28).

Per formarvi un giudizio in tale materia dovrete penetrare più a fondo in un mistero che, per mio conto, non cercherò di affrontare in questo libro: la vera natura di quello strano animale, o meglio di quella strana famiglia di animali, che è l'insieme dei tassi d'interesse, con particolare riguardo alla forza comparativa degli elementi monetari e non monetari da cui trae origine.

Il mio personale modo di vedere sull'argomento non è forse largamente condiviso ma, con questa avvertenza, non vi è motivo perché debba astenermi dal farvene menzione anche a rischio di sentirmi accusare di « dannoso borbonismo » (29) per i miei timori.

Ho l'impressione che il successo conseguito dalle autorità monetarie del mondo nel ridurre il livello dei tassi d'interesse negli anni intorno al 1930, in armonia con le variazioni di carattere reale che erano intervenute nella situazione economica mondiale, abbia portato ad una valutazione esagerata della misura in cui esse autorità, ove le forze economiche reali siano loro avverse, possano impunemente disubbidire le forze stesse. Ho qualche timore che i tentativi di agire in tal senso le spingeranno a lungo andare a cercare di imporre un sistema di controlli, diretti o finanziari, a carico dei consumi o della creazione di capitale molto più minuzioso o durevole di quanto corrisponda al de-

(28) « Non ci può esser dubbio, a nostro avviso, che la politica dello sconto costituisce una necessità assoluta per il buon governo di un sistema monetario e che, a tale intento, il tasso dello sconto rappresenta lo strumento più delicato e più utile »: Rapporto della Commissione Macmillan per la Finanza e l'Industria (1931). Il Comitato riteneva, tuttavia, che la sua utilità fosse limitata dal fatto che lo strumento era usato « per mantenere la stabilità dei cambi, anziché la stabilità dell'andamento economico » (ivi). Attualmente, la stabilità dei cambi è ancora degna di rispetto, mentre il tasso di sconto è in disgrazia; così il volgere del tempo opera le sue vendette.

(29) Discorso sul bilancio del Cancelliere dello scacchiere (Dalton), 15 aprile 1947.

siderio dei cittadini o alla loro concreta volontà di osservanza. Ritengo che ora non sceglierei neppure le abitazioni di tipo popolare come esempio di un genere di attività che abbia titolo in modo speciale ad essere esonerato *en bloc* dal vaglio del saggio d'interesse; in quanto, come tutte le altre cose che sarebbero desiderabili, devono anch'esse essere considerate da un punto di vista comparativo, allorché si tratta di tagliare le vesti a seconda del panno che c'è. E se affideremo in modo permanente il compito della valutazione e della selezione alla oculata determinazione governativa delle « priorità sociali » ed alla sagace manovra compensativa delle finanze pubbliche, è da scommettere che si finirà per trovare che questi raffinati e celebrati procedimenti lasceranno effettuare non infrequentemente qualche parte del loro ingrato lavoro da quei grossolani e sgraziati domestici che rispondono al nome di « inefficienza » e « scarsità » (30).

7. - *Politica monetaria e saggi di salari monetari.* — Ritengo inoltre, per accennare in tutta brevità ad un'altra grave questione, che vi è pericolo di dover renderci conto di aver congedato l'antico gendarme senza aver disposto per la sua sostituzione con un altro più selettivo ed umano.

Mi sembra, infatti, che abbia validità soltanto parziale il tentativo, che viene attualmente fatto talvolta, di trarre una netta linea distintiva tra situazioni inflazionistiche dovute alla politica creditizia (che, ci vien detto, sono state evitate con successo) e situazioni analoghe dovute ad un rialzo dei tassi dei salari monetari (cui, si ammette, siamo tuttora esposti). A dirla con franchezza, non era forse la minaccia di restrizioni del credito a porre un limite definitivo alla possibilità dei datori di lavoro di concedere aumenti dei

(30) Chi voglia saperne di più sull'apparente ostinazione delle autorità monetarie di alcuni paesi nel mantenimento di bassi saggi di interesse anche in condizioni di pressione inflazionistica potrà consultare utilmente il saggio di H. C. Wallich: *The changing significance of the interest rates, nella American Economic Review* dicembre 1946.

salari monetari e, conseguentemente, al proposito dei lavoratori di farne richiesta? (31).

E se dobbiamo entrare alla fine in un mondo in cui l'influenza causale esercitata dalle così dette autorità monetarie sulla quantità ed il valore della moneta debba limitarsi a prender atto e dar attuazione alle decisioni delle unioni sindacali circa i saggi dei salari monetari, si andrà incontro senza alcun dubbio a frizioni di carattere internazionale, oltre che interno. Nel precedente capitolo mi sono intrattenuto con speranza, ma senza eccessiva fiducia, sul futuro delle organizzazioni internazionali che, in questa primavera del 1947, sono ai primi vagiti. Ho sottolineato che il loro successo dipende in larga parte dalla prontezza delle nazioni più provvedute nell'accettare le gioie e nell'addossarsi le responsabilità della loro posizione. Ma è equo aggiungere che dipende anche dalla prontezza delle nazioni povere nel non illudersi di esser più ricche di quanto lo siano in realtà. L'insistere che si fa nei vari Statuti sul fatto che questo o quel privilegio

(31) Altri Autori, tuttavia, facendo riferimento a precise esperienze storiche (cui potrebbe ora aggiungersi quella recente del nostro paese) ripropongono l'interrogativo: perchè le restrizioni di credito risultano sempre « eccessive »? Vedi T. Wilson: *Fluctuations in income and employment*, Pitman & Son London, 1942.

non debba essere negato ad un dato paese a motivo della « sua politica interna e dei suoi indirizzi sociali » sarà senz'altro approvabile; ma l'edificio della comprensione e della cooperazione internazionale non resisterà ad un uso insensato o troppo persistente di tali facoltà. *Noblesse oblige* — ma anche una dignitosa povertà ha i suoi obblighi. E poichè siamo scivolati nel francese vale la pena di citare un altro aforisma nella stessa lingua: *la crise est venue parcequ'on a voulu faire trop vite trop de choses à la fois* (32).

Le cose potranno svolgersi in senso molto più favorevole di queste mie arrischiate previsioni; e tu, lettore del 1950 (se mi è consentito sperare nella tua esistenza), potrai ridere di cuore delle mie preoccupazioni superflue. Se così sarà, confido che non vorrai attribuirle a mancanza di desiderio che la Musa della teoria economica debba essere l'ancella di ogni buona causa, ma solo ad un certo attaccamento al suo stesso interesse, nel timore che — volendo riparare ad alcuni passati errori, reali o immaginari — essa rischi di screditarsi di bel nuovo col far promesse ingannevoli.

D. H. ROBERTSON.

(32) Marcel Labordère: *Autour de la crise américaine de 1907*, pag. 14.