

Pseudo-problemi della teoria monetaria

Primo pseudo-problema: moneta-merce e moneta-segno.

Secondo pseudo-problema: limiti del concetto di moneta.

Terzo pseudo-problema: moneta - capitale - risparmio.

Quarto pseudo-problema: spiegazione del saggio d'interesse.

Per quanto sia incontestata l'esigenza teorica di inserire organicamente la moneta ed i suoi problemi nel complesso dei fenomeni economici, la ricerca astratta degli economisti si svolge per lo più in senso opposto.

Nel mio libro « *Teoria economica della liquidità* » (« *Volkswirtschaftliche Theorie der Liquidität* », Vittorio Kostermann, Francoforte sul Meno, 1948), ho tentato di contribuire a tale « inserimento », e di prospettare nel contempo sotto un nuovo aspetto la funzione delle banche nel circuito delle merci. Il mio tentativo ha suscitato, fra le approvazioni, qualche critica: si è soprattutto osservato che, anziché derivare — come io ho fatto — la moneta dal fenomeno della liquidità, si dovrebbe far dipendere questo ultimo dalla prima. Tale critica sbaglia, a mio parere, proprio nel punto decisivo del problema: trascura che tra i bisogni dello operatore economico vi è quello di « trovarsi pronto ad effettuare scambi », di disporre cioè di liquidità. Tale bisogno sussiste anche in un ordinamento economico che funzioni senza un mezzo di scambio generalmente riconosciuto, vale a dire in una « economia naturale ». Certo, la moneta, quale intermediario generale degli scambi, riesce a soddisfare al massimo il bisogno di liquidità. Ma dal punto di vista teorico si deve partire dal fenomeno della liquidità e non viceversa.

Se questa idea fondamentale non è stata compresa da tutti, ciò dipende anche dal fatto che il mio libro, scritto negli ultimi mesi di guerra, venne pubblicato nel 1948

in forma troppo sintetica e talora non sufficientemente maturata. La seconda edizione, che sto preparando, sarà ampliata ed approfondita; alcune integrazioni, in forma di articoli, sono già apparse nella raccolta « *Deutsche Geld Politik* » (Francoforte sul Meno, 1950), ed anche il presente studio si ripromette di sviluppare la stessa concezione. In modo particolare, esso si propone di analizzare i motivi della scissione della teoria della moneta e delle banche dalla teoria della circolazione delle merci; e mira a riconnettere i rapporti monetari con quelli che si riferiscono al movimento dei beni. Quella scissione non fu e non è soltanto il risultato di una specializzazione accademica, ma trae origine anche dal fatto che la teoria monetaria in quasi tutti i suoi indirizzi si affatica intorno ad alcune questioni tradizionali che si risolvono in « pseudo-problemi ». *Il concetto di liquidità economica, cui si ricorrerà nelle pagine che seguono, costituisce la chiave più adatta per liberarsi da tali pseudo-problemi.*

* * *

PRIMO PSEUDO-PROBLEMA: MONETA-MERCE E MONETA-SEGNO.

I. — La scissione tra problemi monetari e problemi economici generali, presente soprattutto nella letteratura economica tedesca, si riconnette probabilmente con la influenza della « *Teoria statale del denaro* » di

G. F. KNAPP (1), influenza che fu molto più profonda di quanto possa apparire a chi consideri soltanto la quantità e il carattere degli scritti riferentisi al Knapp. Essa si esercitò soprattutto in modo indiretto. In realtà, dopo le critiche di Knapp, il fronte avverso al metallismo si venne in Germania generalizzando, soprattutto, in un primo tempo, in ambienti estranei ai circoli scientifici, mentre la scienza economica poteva permettersi di rimproverare a Knapp di aver dato battaglia a mulini a vento considerando e attaccando il metallismo come l'indirizzo dominante nella teoria della moneta. Anche senza Knapp, gli economisti tedeschi potevano infatti autodefinirsi « nominalisti », e contrapporre alla teoria del valore-merce o del valore sostanziale della moneta una teoria della moneta-segno o della moneta-sim-

bolo. Il che era la necessaria conseguenza del riconoscimento — che cominciava a divenire di pubblico dominio quasi alla stessa epoca — del processo di creazione del denaro nei moderni sistemi bancari.

Indubbiamente il vasto successo riportato dalla « *Teoria statale del denaro* » presso il pubblico tedesco, che pur non conosceva l'insegnamento di Knapp nelle sue particolarità, si ricollega ad un generale orientamento storicistico. La tendenza ad interpretazioni imperniate sulla potenza dello Stato era da tempo coltivata in Germania, sulle orme di Hegel, dalla cultura accademica. Si aggiunsero, nel campo della scienza economica, motivi più specifici. Se è vero che già prima di Knapp esisteva una teoria nominalistica, a lui ignota, è altrettanto fondato attribuirne la vasta diffusione e affermazione alla circostanza che proprio in convergenza con l'insegnamento di Knapp si sia andato facendo strada un convincimento in un primo tempo respinto dal pubblico: la possibilità di creare moneta « dal nulla ». Tale convinzione portò, a sua volta, a conseguenze di carattere ultranomialistico che parvero coincidere, anche intrinsecamente, col nominalismo giuridico del Knapp. Grazie a quella doppia coincidenza, venne dato il colpo di grazia non soltanto alla teoria metallistica, ma anche a qualsiasi specie di dottrina che esiga come attributo della moneta un valore sostanziale.

2. — Nell'adottare la nuova concezione, non ci si accorse che, in pari tempo, si andavano sciogliendo i legami della moneta con la *struttura generale dell'economia*. La moneta e gli altri beni vennero così a trovarsi improvvisamente come contrapposti. La moneta non appariva più come un bene, ma come un qualcosa che possedeva un valore senza essere un bene, che doveva avere soltanto un valore « funzionale » o un valore di « scambio », senza pur condividere tali caratteristiche con altri beni. Non si vedeva, allora, nè oggi sovente si vede, che dette caratteristiche non separano affatto la moneta dagli altri beni. Ogni bene possiede un « valore funzionale », ossia un valore che gli deriva dalla sua funzione di soddisfare un

determinato bisogno; ogni bene ha inoltre un valore di scambio. D'altra parte, alla moneta non manca nessuno dei caratteri propri di un bene economico. La moneta si presenta con il requisito della « rarità » e con quello dell'« utilità » ed ha un valore in quanto, come per gli altri beni, soddisfa dei bisogni. Sostenere che l'utilità di una unità di moneta deriva esclusivamente dalla utilità del bene acquistato con detta unità, sicchè la moneta avrebbe un'utilità soltanto indiretta o derivata, significa mancare di senso realistico. In realtà, l'utilità della moneta non è meno « autonoma » di quella degli altri beni. La moneta soddisfa *direttamente* il bisogno di « essere pronti a scambi » (*Bedürfnis nach Tauschbereitschaft*), il bisogno cioè di « liquidità », bisogno che esiste genuino e importantissimo in ogni operatore economico sotto forma di desiderio di essere in grado di compiere in ogni momento atti di scambio. Un qualcosa, cioè la moneta, che soddisfi tale bisogno è esso stesso un « bene » avente particolare utilità; e non può consistere in un nulla, anche se c'è una tecnica di creazione della moneta ad opera dello Stato e dell'attività bancaria che può con qualche ragione essere chiamata creazione del denaro « dal nulla ».

Chi sottolinea l'« intermediazione » o la « agevolazione degli scambi » come funzione caratteristica della moneta definisce questa ultima in modo puramente nominalistico e ne misconosce la vera natura. L'intermediazione o l'agevolazione degli scambi non deve essere intesa come se in realtà venissero scambiati due beni diversi dalla moneta. La moneta non viene *introdotta*, per così dire, dai fuori, nel circuito dello scambio; essa al contrario viene *scambiata* come tale con un altro bene. In ogni operazione di scambio, i contraenti confrontano, dal punto di vista soggettivo, l'utilità di una data quantità di moneta con quella di una determinata quantità di altri beni. La moneta differisce dagli altri beni unicamente per questa caratteristica: tutte le sue funzioni possono essere ricondotte all'utilità derivante da uno « stato di massima liquidità ».

A chi obiettasse che l'« essere pronti a scambi » non costituisce un bisogno *auto-*

nomo, radicato nella natura umana, va risposto richiamando il caso di molti altri beni. Il bisogno di più rapide spedizioni è derivato dal sorgere di un'economia basata sulla divisione del lavoro, di un'economia cioè di scambio. Il cavallo ed il veicolo giovano all'uomo non più, nè meno direttamente che la moneta. Il cavallo nella stalla o la vettura davanti alla porta procurano il piacere di « sapersi pronti a viaggiare ». Il denaro in tasca, o in banca, soddisfano l'esigenza di « trovarsi pronti a scambi » in ogni momento e nei riguardi di qualsiasi altro bene. L'utilità complessiva di un'unità di moneta è perciò maggiore dell'utilità d'uso della quantità di beni ottenibile in cambio di quella stessa unità. La « *Tauschbereitschaft* », per sè stessa, conferisce alla moneta un'utilità aggiuntiva che può essere denominata « valore d'uso » della moneta. E quindi solo apparentemente è paradossale l'affermazione che il denaro, oltre al valore di scambio, derivante dal valore d'uso dei beni conseguibili in cambio, possiede un « valore d'uso » derivante dalla soddisfazione dell'esigenza di « trovarsi pronti a scambi » in quanto tale.

Sotto un tal profilo, la concezione della moneta velo, dovuta a J. STUART MILL, — che cioè la moneta si sovrapporrebbe ai beni in circolazione e ne nasconderebbe semplicemente il processo di circolazione senza mutarlo — non è innocua, sebbene abbia il suo significato nella dottrina generale dei classici. Essa svia dal fatto che la funzione che conferisce valore alla moneta è nient'altro che la funzione di ogni bene, la funzione che condiziona il valore soggettivo dei beni tutti. Detta funzione si fonda per la moneta su una qualità che influenza in certa misura il valore di qualsiasi bene: la prerogativa cioè della liquidità. Dal punto di vista della liquidità, la moneta differisce — è vero — dagli altri beni; ma si tratta soltanto di differenza di grado. Ogni bene è portatore di liquidità ma in misura minore del danaro. Comunque, simile differenza di grado, cioè di quantità, è senz'altro decisiva per la definizione teorica della moneta.

3. — Da ciò discende, ai fini della distinzione tra moneta-merce e moneta-segno, una

(1) G. F. KNAPP, *Staatliche Theorie des Geldes*, Monaco, 1905.

[Come è noto, quest'opera ha esercitato un'influenza straordinaria sulle teorie monetarie del XX secolo. Scritta in una epoca in cui la dottrina della moneta-merce era considerata quasi un dogma, essa sostenne, con accentuata unilateralità, il principio che la moneta costituisce una creazione statale e che lo Stato dà alla moneta validità (*Geltung*). Da tale concezione, che la moneta è un « affare dello Stato » e che lo Stato deve regolarla secondo il suo interesse, si passa facilmente alla teoria generale della moneta-segno, comprendente la moneta bancaria creata « dal nulla », e alle teorie sociologiche del denaro. Hawtrey, Robertson e Keynes — e gli inglesi in genere — furono molto influenzati dalle idee di Knapp. Per contrasto, si legga, per quanto riguarda i riflessi esercitati sulla letteratura italiana, l'articolo recensione di UMBERTO RICCI sulla prima edizione dell'opera di Knapp (*Giornale degli Economisti*, 1907, pagine 323-332); esso dava rilievo, più che ad altro, alla pedanteria sistematica dell'autore ed ai suoi copiosissimi neologismi greco-germanici. D'intonazione molto più moderna è la recensione di GINO BORGATTA alla traduzione inglese del 1924 (*Giornale degli Economisti*, 1925 pagg. 647-648).

Le opere della scuola del Knapp, cui il Veit accenna nel testo sono principalmente: R. BENDIXEN, *Das Wesen des Geldes*, Lipsia, 1908; K. ELSTER, *Die Seele des Geldes*, Jena, 1920; RUDOLPH KAULLA, *Die Grundlagen des Geldwerts*, Stoccarda, 1920; WALTER G. BEHRENS, *Das Geldschöpfungsproblem*, Jena 1928. Del Kaulla vedi anche la recente opera « *Rechtsstaat und Währung* », W. Kohlhammer Verlag, Stoccarda, 1949].

impostazione diversa da quella tradizionale. Tra moneta-segno e moneta-merce è subito rilevabile una differenza nel *grado di liquidità internazionale*: la liquidità internazionale della moneta-segno è minore. Il grado di liquidità è uguale per i due tipi di moneta soltanto entro una determinata area monetaria, e, anche in tal caso, soltanto quando il sistema monetario sia sano e quindi la moneta-segno venga accettata senza riserve, per convenzione o per obbligo di legge.

Tale differenza viene in genere spiegata con il contenuto materiale della moneta-merce (per lo più metallo prezioso), il quale, possedendo un *valore d'uso*, garantirebbe il valore della moneta. Questa spiegazione contiene un errore logico: non è che la moneta tragga il proprio valore dall'utilità del suo contenuto materiale; al contrario, il contenuto materiale della moneta acquista utilità e valore attraverso il suo impiego come mezzo monetario. Ove si fosse generalizzata l'adozione, come moneta, delle conchiglie Cauri, queste avrebbero acquisito, per tale motivo, un'utilità supplementare, divenendo « più preziose ». L'oro perderebbe per converso la maggior parte della sua utilità e diverrebbe quasi « senza valore », se non fosse più richiesto come « materia monetaria ».

Certo, la distinzione della moneta-merce a pieno valore dal valore d'uso della sostanza monetaria che la compone non si compie storicamente d'un sol tratto. Se le sostanze monetarie sono numerose e variano da paese a paese o da mercato a mercato, il valore d'uso del « materiale » monetario continua ad influenzare in modo notevole la valutazione della moneta-merce. Così, la erronea concezione del valore della moneta aurea si spiega anche con la circostanza che le numerose sostanze monetarie delle origini finirono per far posto esclusivo all'oro soltanto molto lentamente e dopo le più svariate complicazioni plurimetallistiche. La differenza fra lo specifico valore d'uso della « merce » monetaria ed il suo valore « integrale », influenzato cioè dall'impiego monetario, assume peso decisivo solo quando si sia giunti a poche o ad un'unica merce la cui complessiva disponibilità venga quasi esclusivamente richiesta per produrre moneta.

4. — Quando ci si avvicina ad un tale stato di cose la differenza tra moneta-merce e moneta-segno diventa teoricamente uno « pseudo-problema ». L'affermazione che il valore della moneta priva di contenuto materiale può essere assicurato soltanto « artificialmente », vale anche per la moneta a pieno valore intrinseco. Anche per la moneta-merce, il valore non è affatto assicurato dalla natura della sua « sostanza », ma da provvedimenti « artificiali » messi in opera dalle « autorità monetarie » (acquisto di oro da parte degli Istituti di emissione). Resta soltanto una lieve differenza per quel tanto in cui per la materia monetaria sussistono impieghi residuali a scopi non monetari. Ma l'oro stesso, non meno di altre materie monetarie, deve ben poco del suo alto grado di liquidità alla domanda per lavorazioni industriali; ma bensì ad un'antichissima « convenzione » internazionale che tutti gli sforzi rivolti a sostituire la moneta aurea non sono riusciti finora a scuotere.

Certo, se l'oro è stato sinora preferito quale sostanza monetaria, ciò non è avvenuto soltanto per i motivi storici ricordati, ma anche per ragioni che hanno una base teorica. Allo oro, e a qualsiasi merce monetaria a pieno valore intrinseco, si attribuisce la prerogativa di non ostacolare il regolamento automatico della circolazione attraverso il meccanismo dei prezzi. Tale prerogativa è incontestabile, anche se il valore d'uso non monetario della materia monetaria non vi ha alcun peso. Il motivo della superiorità della moneta-merce, in genere non nettamente individuato, ha un fondamento che può sintetizzarsi nei termini seguenti:

La produzione d'oro, e di altre merci-moneta, comporta un costo che, maggiorato della quota di profitto spettante ai produttori ed ai commercianti, corrisponde al valore nominale della moneta. Le spese sostenute per estrarre i materiali monetari rappresentano, nell'economia nazionale, un investimento reale che accresce il reddito nazionale. Il risultato di tali spese, la moneta, non viene consumato, ma costituisce un patrimonio liquido, che figura quale disponibilità di cassa nella parte attiva dei bilanci dei detentori di denaro. La liquidità, rappre-

* * *

SECONDO PSEUDO-PROBLEMA: LIMITI DEL CONCETTO DI MONETA.

5. — Secondo Aristotile, ogni bene può essere utilizzato in due modi: con il consumo o con lo scambio. Ora, mentre per tutti gli altri beni, l'attitudine allo scambio ha un'importanza occasionale o temporanea, e può scomparire totalmente di fronte al consumo, e mentre il loro grado di liquidità si differenzia fortemente ed è sempre soggetto a fluttuazioni; per contro la moneta possiede in linea generale il grado massimo di liquidità. Tutte le altre funzioni della moneta — mezzo di scambio, riserva di valore, unità di conto — derivano anzi da questa principale caratteristica; e, qualora il denaro perda l'attributo della liquidità, come avviene in tempi di crisi monetaria, finiscono per essere paralizzate una dopo l'altra.

Ciò non vale soltanto per la moneta-segno a valore intrinseco inferiore al nominale, ma anche per la moneta-merce a pieno valore intrinseco. Si supponga ad esempio che venisse meno la « convenzione » internazionale secondo cui l'oro è ovunque accettato come il mezzo di scambio dotato della massima liquidità, e che, di conseguenza, l'oro venisse demonetizzato: con la perdita del suo carattere di « liquidità », l'oro perderebbe altresì le sue *funzioni monetarie*. Il suo valore si ridurrebbe ad una modesta frazione delle quotazioni attuali, e finirebbe quindi la sua posizione di preminenza nei riguardi di altre sostanze sia quale mezzo di scambio che quale riserva di valore e unità di conto. In tal maniera vien meno non solo il limite fra la moneta-merce e la moneta-segno, ma spariscono i limiti stessi del concetto generale di moneta.

In contrapposto alla moneta-merce, la moneta a valore intrinseco ridotto viene talora raffigurata come *moneta creditizia*. Chi accetta cartamoneta, o moneta a valore intrinseco inferiore al nominale, o si accontenta di essere pagato con una semplice iscrizione contabile, concede credito al pagatore, fidando di ricevere in futuro, in cambio delle ragioni di credito, dei beni di consumo per il pieno valore originario. Sol-

sentata dalla moneta, ha quindi il carattere di un risparmio ritagliato sul reddito nazionale. In altre parole: la liquidità connaturata alla moneta-merce si origina da una *rinuncia al consumo operata ex ante*. Con ciò viene garantito a priori un equilibrio tra il flusso della moneta e quello degli altri beni (2).

In ciò sta anche un elemento di contrapposizione con la moneta-segno circolante in un'economia chiusa. Se la produzione di moneta avviene senza costi, oppure, per essere più esatti, provoca spese minori dello importo rappresentato dal suo valore nominale, il flusso supplementare di moneta viene a trovarsi di fronte ad un flusso di beni rimasto inalterato in volume. Se in tal caso, la moneta deve adempiere la sua funzione di scambio, il flusso dei beni deve restringersi. In altre parole: si impone una *rinuncia al consumo operata ex post* — i prezzi salgono oppure le merci spariscono dal mercato. Soltanto coloro che entrano per primi in possesso della moneta possono continuare a consumare come per l'innanzi, il che, di fatto, avviene per lo Stato, che emette la moneta-segno, oppure per gli imprenditori, che godono del credito bancario.

Pur dovendosi dunque distinguere sotto quest'unico aspetto teoricamente rilevante tra moneta-merce e moneta-segno, resta comunque che i due tipi monetari sono più vicini di quanto venga comunemente ritenuto; la loro differenza esiste su di un piano ben diverso da quello normalmente prospettato, e va ricondotta alla distinzione tra *rinuncia al consumo « ex ante »* e « *ex post* ». In tal modo, l'analisi teorica non soltanto finisce con un enunciato che collega il problema della moneta con la teoria generale, ma porta essenzialmente a superare quel contrasto che per troppo tempo ha complicato le dottrine monetarie: il contrasto fra *physei* e *nomi*. Tale antitesi, che data da epoca immemorabile, non offre più alcuna problematica ove cada l'opposizione, in precedenza viva, fra teorie della moneta-merce e teorie della moneta-segno.

(2) Non si tien conto degli influssi esercitati dalla velocità di circolazione e dal tesoreggiamento.

tanto tale fiducia lo induce a considerare un pezzo di carta alla stregua di un bene di scambio.

Ma lo stesso vale, quando l'oro venga accettato come moneta. Chi lo riceve come tale fa affidamento che possa essere impiegato nell'acquisto di beni di consumo, nel presupposto che rimanga in vigore la « convenzione » che gli assicura il suo valore di scambio. Anche la moneta aurea è quindi, teoricamente, moneta creditizia. Se chi riceve oro non facesse « credito » a chi lo paga, l'oro non verrebbe affatto considerato moneta. Per contro, qualsiasi altro bene che venga impiegato occasionalmente — e non importa quanto di rado — come mezzo di scambio entra in via temporanea nella « circoscrizione » della moneta. *Qualunque bene* può assolvere qualsiasi funzione monetaria. Anche « dall'esterno » i limiti del concetto di moneta non possono quindi essere nettamente tracciati.

6. — Si è creduto di potere delimitare quel concetto con la massima sicurezza nel discutere se e in qual misura gli strumenti di pagamento (surrogati della moneta) equivalgono nei loro effetti alla moneta a pieno valore (moneta corrente). Entro tale dibattito si inquadra la polemica — mai conclusa — fra « *banking principle* » e « *currency principle* » e si inquadrano più o meno tutte le successive divergenze di vedute sulla definizione del concetto stesso di moneta. Non solo argomentano in tal maniera le concezioni teoriche che postulano una qualche specie di moneta-merce. Gli stessi fautori della teoria della moneta-segno pongono spesso la questione se la moneta senza valore « materiale » corrisponda negli effetti alla moneta a pieno valore intrinseco; anche se poi riaffermino la superfluità di una « sostanza » a valore pieno in base alla considerazione che anche la moneta a valore intrinseco ridotto può compiere esattamente le stesse funzioni della moneta-merce. Ma questa ultima, e in ispecie la moneta composta di metallo corrispondente al valore nominale, rappresenta pur sempre il modello. In tutte le impostazioni teoriche dell'inutilità di una base-merce si avverte nel fondo un qualche

residuo di « cattiva coscienza ». E, malgrado tutto, i fratelli maggiori, i metallisti, appaiono ancora saldi in sella più dei loro avversari. Non si chiedono questi infatti se non si debba sostenere almeno la necessità di una « copertura » a pieno valore — possibilmente in oro, che è utilizzabile come merce in qualsiasi momento?

Dubbi del genere sono emersi ogni qualvolta la teoria economica ha tentato di fissare un concetto di moneta generalmente accettato. Dopo che l'antica disputa intorno al *biglietto di banca* fra « *banking principle* » e « *currency principle* » fu liquidata soltanto come « *partie remise* », il punto nevralgico venne spostato sulla « *moneta di giro* » (*Giralgeld*) e sullo *chèque*. Se la *cambiale* sia da considerarsi moneta, non è problema risolvibile in forma generale; la decisione muta da caso a caso a seconda del detentore della cambiale e dell'impiego che esso ne fa. La cambiale scontata da una banca non ha più carattere monetario; con lo sconto, la banca ha di già creato moneta. Ma che dire quando la banca ceda, a sua volta, la cambiale e si procuri così ulteriori mezzi monetari? Che dire delle *riserve* delle banche presso la banca centrale, che derivano per gran parte dal risconto di cambiali? E perchè l'importo accreditato da un produttore o da un *commerciant*e ad un cliente, contro rilascio di una accettazione, non deve rappresentare moneta? Eppure, dove figurano queste cifre nella statistica della massa monetaria?

Al pari della disputa sul biglietto di banca viene oggi dato per superato il problema della « moneta di giro ». Ci si è ormai abituati a considerare moneta la promessa di pagamento di una banca, a tenerla per la forma tipica della moneta creditizia. In tal caso, peraltro, si stabilisce un *duplice rapporto di credito*, in quanto la banca diviene nel contempo debitrice e creditrice. Diviene debitrice, in quanto chi riceve « moneta bancaria » ha fiducia che la banca manterrà la promessa di convertirla in « beni d'uso »; diviene creditrice in quanto procura al prenditore della promessa di pagamento la possibilità di disporre di beni del genere. Che la Banca possa far ciò anche se non rimborsa i suoi biglietti o i suoi debiti con « merci di coper-

tura » (oro), dipende da un fenomeno di fiducia generale nel valore di scambio della sua promessa. La banca sfrutta una tale fiducia allorchè concede crediti, eventualmente facilitata dalla sanzione legale della veste monetaria che le Autorità conferiscono alle promesse bancarie.

Per l'analisi teorica del concetto di moneta, è importante ricordare che le operazioni bancarie rivolte a creare moneta costituiscono soltanto il perfezionamento tecnico di un'attività che può venire esercitata da qualsiasi persona operante in un sistema economico a lavoro diviso. Quando un *imprenditore* non consuma una parte del reddito prodotto, e la riserva per servirsene come mezzo di scambio, si provvede di « *liquidità* », costituita dai beni non consumati. Allorchè questi vengono accettati in scambio, si verifica *ex ante* proprio ciò che le banche determinano *ex post* emettendo promesse di pagamento e procurando ai prenditori una aspettativa su una parte del reddito nazionale. In altri termini: al potere delle banche di creare moneta « dal nulla » corrisponde in ogni imprenditore un potere di creare « liquidità » dalla propria produzione. Gli imprenditori possono provvedersi di « liquidità » nello stesso modo in cui le banche creano moneta, dedicando parte del loro reddito prodotto a soddisfare l'esigenza di « trovarsi pronti a scambi » o concedendosi reciprocamente crediti sulle merci in anticipazione di future realizzazioni produttive. Nello sviluppo della divisione del lavoro un tal settore della attività imprenditoriale ha finito per essere di regola affidato ad istituti specializzati. In ciò risiede il fondamento teorico delle banche.

Anche oggi, peraltro, le imprese di produzione e quelle commerciali partecipano alla « creazione di liquidità » più o meno in ogni stadio del processo economico. Mediante conti reciproci di compensazione e crediti su merci, esse danno origine non già alla moneta intesa nel senso usuale, ma a *liquidità che si affianca alla moneta* e che può produrre i medesimi effetti della moneta. Il che avviene vuoi col normale movimento dei conti correnti, vuoi con la concessione di dilazioni di pagamento, vuoi con il funzionamento

delle istituzioni di compensazione. L'impiego di tali metodi fa sì che vengano scambiate e vendute assai più merci di quanto non risulti dall'impiego di moneta statisticamente rilevabile. Un esempio: fino a poco tempo fa, a Lipsia, nella quarta domenica dopo Pasqua, venivano regolati i conti annuali relativi al commercio dei libri fra editori, commissionari e librai. Gli editori ritiravano i libri rimasti invenduti e liquidavano gran parte dei loro debiti verso le tipografie. Del movimento totale di merci e di servizi soltanto gli ultimi saldi venivano liquidati in moneta. Le partite compensate dei conti reciproci delle varie parti costituivano moneta? Oppure le merci ed i servizi che in concreto venivano reciprocamente compensati, erano, come tali, « portatori di liquidità »? Comunque si risolva il problema, sta di fatto che le parti in causa si trovavano in « stato di liquidità » reciproco in conseguenza della pratica di compensazione reale.

7. — Nessuna delimitazione del concetto di moneta è esente da arbitrio; nessuna si rispecchia in modo soddisfacente nelle rilevazioni statistiche. KNAPP era conscio di ciò. Egli fissò — è vero — chiare delimitazioni, che non possono soddisfare sotto il profilo della teoria della circolazione. Ma in linea di principio esatta era la sua affermazione che la moneta rappresenta solo il caso particolare di un mezzo di pagamento, non il mezzo di pagamento in senso assoluto. Il biglietto di banca era da lui definito come moneta di una comunità di pagamento non statale. Il pagamento attraverso giroconto bancario era, a suo dire, un pagamento eseguito senza moneta.

Oggi, altri teorici monetari procedono in senso opposto; anzichè limitare il concetto della moneta a determinate specie di mezzi di pagamento, lo vanno estendendo. Pagamenti di qualsiasi genere vengono definiti « moneta », ancorchè la moneta non compaia affatto. Così, SCHUMPETER ha sottolineato più volte che i conti di compensazione degli imprenditori danno origine a moneta. Egli definisce anzi la moneta, intesa in senso generale, come un *certificato di prestazioni produttive* (*Bescheinigung fuer produktive Leis-*

tungen), di modo che anche i pagamenti senza moneta corrente, che si svolgono in via di compensazione, sarebbero da includere nel volume dei mezzi monetari (3). Egli ricorda, a questo proposito, che almeno fino alla metà del secolo scorso fra produttori e commercianti del Lancashire venivano tratte reciprocamente « cambiali del cotone », senza ricorrere a banche per il risconto (4). Ora, se in ciò si ravvisa « creazione di moneta », quantunque non sia visibile alcun pagamento monetario, altrettanto bisogna dire dell'attività di compensazione libraria di Lipsia.

L'estensione del concetto di moneta, sostenuta dallo Schumpeter come da altri economisti, deriva dalla convinzione che quel concetto, nei limiti tracciati dall'usuale significato linguistico, non sia pienamente « idoneo » sotto il profilo teorico. Il suo contenuto sarebbe troppo ristretto, poichè non abbraccia tutti i processi di scambio dell'economia moderna. Senonchè, anche ammettendo il massimo arbitrio in fatto di terminologia scientifica, sarebbe decisamente inopportuno manomettere una « realtà » della tradizione linguistica (5). Certo, qualcosa può essere moneta soltanto se sia atto a scambi; ma non occorre che sia moneta ogni cosa impiegata per scambi. A fini di chiarezza val meglio la tesi che anche nei sistemi economici moderni operanti con « moneta » non si scambia soltanto con la « moneta » stessa, ma in larga misura mediante creazione di « liquidità » che si affianca alla moneta.

In tale abbondanza di possibilità teoriche, la definizione di moneta dipende, in fin dei conti, dal modello teorico adottato. Quasi ogni economista ha una sua definizione di moneta, e la prassi dell'economia monetaria

riflette le varianti della teoria. Ciò spiega perchè nei calcoli empirici del volume della moneta manchino contorni netti. In tutti i paesi si compilano statistiche del genere basate, di necessità, su una qualche delimitazione « teorica ». Ma al riguardo le divergenze sono notevoli. Per esempio, le riserve delle banche ordinarie presso la banca centrale, che in certo qual modo sono le più prossime alla moneta-banconota, vengono talvolta sommate alla massa monetaria complessiva e talaltra ne vengono escluse. E sia l'uno che l'altro metodo ha i suoi motivi di giustificazione.

È sorprendente come una tale confusione sul problema monetario più generale non abbia quasi pregiudicato o turbato la discussione dei problemi singoli. Questa constatazione non autorizza forse a concludere che i limiti del concetto di moneta non hanno alcuna importanza? Proprio così. E ciò perchè i problemi che vengono discussi dalla teoria monetaria sono in realtà problemi della liquidità del sistema economico.

Per la funzione di scambio che la « moneta » deve assolvere è la liquidità l'elemento essenziale. Se non è possibile fissare teoricamente i limiti della moneta quale « portatore » del massimo grado di liquidità, ciò avviene, in ultima analisi, perchè non è possibile individuare un limite qualitativo, in quanto la moneta e gli altri beni si possono distinguere soltanto per gradi di liquidità, cioè per differenze quantitative. Certo, il bene caratterizzato dalla massima liquidità è fra tutti i beni il più idoneo allo scambio; gli scambi, però, si possono effettuare con qualsiasi bene.

Il contenuto del concetto di moneta e il contenuto del concetto di liquidità non si trovano dal punto di vista logico sullo stesso piano. Essi devono essere nettamente distinti, quantunque numerose proposizioni valgano per l'uno e per l'altro. A prescindere da ogni successione storica dei beni o simboli impiegati a fini di scambio, la liquidità è sempre, sotto il profilo teorico, il prius.

Allo stesso modo della distinzione fra moneta-merce e moneta-segno, perde così importanza anche la delimitazione del concetto di moneta, che impegna da duecento anni

la scienza economica. Per il teorico, il problema: « che cosa rientra sotto il concetto di moneta? » non ha bisogno di essere posto.

* * *

TERZO PSEUDO-PROBLEMA: MONETA - CAPITALE - RISPARMIO.

8. — Per quanto le peculiarità distintive della moneta rispetto agli altri beni non siano affatto da trascurare, esse però — per i problemi essenziali della teoria della circolazione — sono meno importanti dei tratti che accomunano la moneta alla generalità dei beni. La moneta è uno dei tanti beni di scambio, e, insieme, uno tra i molti « beni d'investimento ». Essa può essere un bene capitale, o un bene di consumo (*Verbrauchsgut*), o meglio un « bene di godimento » (*Genussgut*). Può essere infine qualificata anche come « bene d'uso » (*Gebrauchsgut*).

La precarietà di ognuna di siffatte qualifiche non dipende soltanto dal fatto che un bene può essere inserito ora in questa, ora in quella categoria, a seconda dell'utilità da esso offerta; ma deriva, altresì, dall'impossibilità di stabilire quale sia la specie di utilità di volta in volta determinante. Chi acquista un tavolo e lo adopera, lo utilizza a scopo di « consumo o di godimento ». In pari tempo, se se ne serve per un lavoro produttivo, lo impiega come bene di investimento e, quindi, come capitale. È tutto ciò non esclude che finisca per utilizzarlo quale oggetto di scambio. Chi mette da parte una quota di reddito sotto forma di moneta intende quasi sempre di servirsene a fini di scambio; investe cioè in « beni di scambio » e si provvede del capitale liquido che gli occorre per il processo produttivo. Ma egli può anche accantonare la moneta perchè la sicurezza di « trovarsi pronto a scambi » grazie all'elevata liquidità della moneta ha per lui maggior importanza dello scambio in sé stesso (*liquidità quale fine a se stante*). Se in tal caso si vuol parlare di *tesoreggiamento*, occorre ricordare che esso non è però individuabile in base alla durata del tempo in cui la moneta è trattenuta. Fra due atti di pagamento, non può accadere niente altro all'infuori del tesoreggiare. Ora, come sta-

bilire, qual tipo di « utilità » della moneta viene maggiormente apprezzato dal suo detentore fra i due atti di pagamento? È certo soltanto che il trattenere la moneta gli procura il piacere di potere attendere il momento più favorevole per lo scambio, piacere che può essere comparato a quelli che scaturiscono dai beni di consumo. Ove si impiegasse, secondo la terminologia della scuola austriaca, il termine « bene di godimento » (*Genussgut*) in luogo del termine « bene di consumo » (*Verbrauchsgut*), anche la moneta andrebbe designata come bene di godimento. Essa si troverebbe sullo stesso piano di altri beni che servono al consumo.

Se si pone attenzione a queste metamorfosi della moneta, si dovrà via via impiegare soltanto quel termine generico che di volta in volta risulterà più appropriato al caso singolo. La moneta, al pari di qualsiasi altro bene, non potrà essere compresa, in modo esclusivo o generale, in un'unica categoria di beni.

9. — Il volume monetario complessivo è una componente del *patrimonio sociale*; la proprietà di moneta del singolo è un elemento del *patrimonio individuale*. L'imprenditore registra fra le attività la disponibilità di cassa accanto ad altri beni patrimoniali e colloca chèques, cambiali, e forse anche titoli in una posizione intermedia fra la cassa, massimamente liquida, ed altre attività a liquidità inferiore. In un bilancio economico nazionale la moneta circolante dovrebbe essere pure registrata accanto alle altre attività; a ciò non dovrebbe essere d'ostacolo nè il fatto che l'unità monetaria viene impiegata, nello stesso tempo, come misura del prezzo di tutte le altre poste — nè la circostanza che il volume della moneta, a causa della facoltà di « moltiplicazione » propria del sistema bancario, non può apparire come un importo fisso, ma come un potenziale.

Come ogni altra componente del patrimonio nazionale la moneta è « risparmiata » sul prodotto sociale, e rappresenta *diritti su parti del prodotto stesso*. Se la moneta è coniata con metallo prezioso o con altra merce avente pieno valore o se è convertibile in merce, il « diritto » è coperto dai risultati di cicli

(3) J. SCHUMPETER, *Das Sozialprodukt und die Rechenpfennige*, in « Arch. f. Sozialwissenschaft und Sozialpolitik », Volume 44, pagg. 627 e segg.; 636 e segg.; 659 e segg.

(4) J. SCHUMPETER, *Business Cycles*, New York e Londra, 1939, vol. I, pag. 113.

(5) « Un autore può, certo, formulare qualsiasi ipotesi gli piaccia; ma se pone degli assunti che non hanno alcun riscontro nella realtà, si priva della possibilità di trarre dalle sue ipotesi deduzioni di pratica utilità ». (Da una lettera del 26 gennaio 1817 di Malthus a Ricardo, citata da Keynes, « *Essays in Biography* », pagg. 139 e segg.).

produttivi antecedenti. Se non si tratta di moneta-merce o di moneta convertibile, il « diritto » deve essere soddisfatto mediante prestazioni future. Il « fondamento » della moneta è, perciò, come già accennato, o un differimento di consumo ex ante oppure una rinuncia al consumo ex post; il che ha la sua contropartita o nel temporaneo godimento di natura « patrimoniale » oppure nel maggiore consumo atteso dall'impiego della moneta « risparmiata ». Poichè peraltro la produzione in un sistema a lavoro diviso implica la possibilità di effettuare scambi, diventa indispensabile la destinazione di singoli beni a scopi esclusivi di scambio. In tal modo, la creazione di moneta è teoricamente una tappa sulla via della produzione di merci.

Con ciò, la moneta viene inclusa in quella categoria chiamata *capitale* (quale che ne sia l'esatta definizione). Il fatto risalta al massimo ove si tratti di moneta-merce; ma, secondo quanto è stato sostenuto in precedenza, ha qualità di capitale anche qualsiasi specie di moneta creditizia, come la « moneta di giro » ed i biglietti di banca emessi contro cambiali commerciali e che escono dalla circolazione non appena il debitore estingue le cambiali stesse. Nel periodo in cui i beni percorrono le numerose tappe fra produzione e consumo, il produttore ha bisogno di mezzi liquidi, di capitale circolante, che si procura emettendo cambiali oppure ricorrendo ad altre forme di credito a breve termine. Nel medesimo lasso di tempo non avviene alcun consumo, nonostante siano state già compiute operazioni produttive: è la già notata situazione di temporanea rinuncia o di rinvio del consumo.

In ogni caso la moneta sorge nello stesso modo in cui sorgono altre specie di capitale: mediante rinvio del consumo, mediante risparmio. Strano a dirsi, i rapporti fra moneta, risparmio e capitale vengono solitamente prospettati in altro modo: anzichè ravvisare nel risparmio il fondamento della creazione della moneta, si parla di risparmio *in* moneta e si traccia un falso quadro del processo di accumulazione. Comunque si definiscano i concetti di risparmio e di capitale, nel « capitale » vengono pur sempre compresi quei beni che sono destinati alla produzione di altri beni.

Ora, l'imprenditore, oltre ai mezzi di sussistenza per la durata del processo produttivo e ai beni produttivi in senso stretto, abbisogna di un bene con cui potere creare fra i vari fattori capitali una combinazione appropriata al processo di produzione. Abbisogna cioè di moneta.

Non è necessario risolvere in questa sede la dibattuta questione se una disponibilità di moneta sia presupposto oppure conseguenza dell'investimento reale. Importa soltanto rilevare che ogni atto di investimento, rivolto ad elevare il reddito nazionale, implica un complesso di beni ad alta liquidità perchè sia possibile sfruttare in pieno i vantaggi derivanti dalla divisione del lavoro. Si considerino tali beni come condizione dell'investimento complessivo, oppure si ritengano una sua conseguenza, essi sono « originariamente » fra i vari elementi costitutivi del capitale. Una parte dell'investimento è sempre rappresentata da *liquidità* del massimo titolo, cioè da moneta.

In linea di principio, è possibile distribuire, a seconda del grado di liquidità, tutte le poste di bilancio di un'impresa. Nella composizione del suo capitale l'imprenditore deve aver di mira *una scala ottima dei gradi di liquidità*. Ora essendo normalmente il grado di liquidità di un bene inversamente proporzionale al suo rendimento medio, l'imprenditore sceglie, per quanto è possibile, gli investimenti aventi un basso grado di liquidità e limita allo stretto fabbisogno le disponibilità di cassa infruttifere. Disponibilità monetarie vengono accantonate e conservate solo in quanto il bisogno di liquidità presenti un carattere di maggiore urgenza dell'attrattiva del reddito conseguibile con una diversa combinazione patrimoniale.

È superfluo aggiungere che ogni individuo dedito ad una attività economica è nel contempo *imprenditore in un senso ideale*. Tutte le proposizioni relative ad atti d'impresa valgono perciò per *qualsiasi caso* in cui lo individuo opera come « imprenditore ». E tale va considerato anche colui che dispone della più modesta scorta di mezzi di sussistenza, di utensili e di mezzi di scambio e che si procura giornalmente col proprio lavoro il capitale per consumarlo in brevissimo tempo.

Imprenditore e non-imprenditore si distinguono per gradi a seconda della capacità di rinviare il consumo e della possibilità di provvedersi di beni con « bassa liquidità ».

In teoria, ogni individuo che svolge una attività economica compila un bilancio « d'imprenditore ». All'attivo, registra gli elementi patrimoniali, fra cui le disponibilità monetarie. Per lo più egli ritiene di poter consumare maggiormente in avvenire, se risparmia e aspetta il momento più favorevole. La moneta, che gli consente un simile rinvio, costituisce il suo capitale d'esercizio. Non soltanto non esiste alcuna differenza teorica tra capitale e moneta quanto al modo della loro origine dal risparmio, ma non c'è differenza di sorta nemmeno quando al loro *modus operandi*. Bensì, c'è una scala dei gradi di liquidità dei beni di cui si compone il capitale; fra i quali beni si trova la moneta.

IO. — In campo scientifico, *il carattere di capitale della moneta* non è stato mai nè del tutto negato, nè del tutto riconosciuto. Comunque, la differenza qualitativa tra capitale e moneta, quale viene oggi prospettata, è un tardo frutto della letteratura economica. Mentre empiricamente si è affermata attraverso l'estromissione della moneta metallica ad opera del biglietto di banca, dello chèque e della registrazione contabile, essa — in sede teorica — ha tratto origine soprattutto da una confusa applicazione del modello di economia naturale a quello di economia di scambio. Si capisce facilmente come in un ordinamento economico che funzioni senza un mezzo generale di scambio, generalmente riconosciuto, i beni di volta in volta impiegati per lo scambio debbano essere in qualche modo risparmiati e siano quindi da includere nel capitale. Ma perchè dovrebbe essere diversamente quando si sia imposto un *bene generale di scambio*? Se del modello naturale ci si vale in forma generale, non è lecito abbandonarlo allorchè « si introduce » la moneta.

Anzi, con un impiego assennato di quel modello, l'abituale distinzione qualitativa tra moneta e capitale si rivela sotto il profilo teorico, come uno pseudo-problema. Ciò che rimane è una differenza quantitativa, una differenza nel grado di liquidità. Il che ha

una particolare importanza nel dibattito di carattere politico-economico sulla *creazione della moneta e sulla formazione del capitale*. Al riguardo, si afferma da una parte che si dovrebbe sopperire alla deficienza di capitale con il credito bancario; dall'altra si sostiene che il capitale può derivare soltanto dal risparmio e che le banche non potrebbero crearne anche se la loro capacità di creare moneta fosse ulteriormente sfruttabile.

Ambedue le argomentazioni non reggono teoricamente. Anche la creazione di moneta attraverso il credito bancario conferisce « diritti su beni »; e tali diritti possono realizzarsi soltanto se i beni esistono ex ante oppure se vengono prodotti ex post. Di conseguenza, ogni creazione di moneta ha per presupposto o per effetto la formazione di cespiti patrimoniali. Se il credito serve a scopi produttivi, quei cespiti costituiscono capitale produttivo; se serve al consumo, si tratta di cespiti di consumo (il risparmio è attuato con lo scopo di consumarlo). Se tali cespiti non si formano con un aumento della produzione di merci, bisogna nella stessa misura rinunciare al consumo. Il mercato dei beni diventa « scarso »; i prezzi aumentano; e da quella « rinuncia » si salvano soltanto i beneficiari del credito.

In altri termini, ogni creazione di moneta che opera come domanda *riassorbe capitale*. Si tratta soltanto di sapere se i beni, che formano il capitale, vengono aggiunti ex ante alla consistenza disponibile, oppure se debbono essere sottratti al consumo ex post. Il primo caso si attua con un aumento di produzione e — in un'economia aperta — anche mediante l'importazione; il secondo si concreta nel risparmio forzato. Secondo la nostra analisi anche risparmio, moneta e capitale si trovano in un diverso e molto più stretto rapporto di quanto venga generalmente ritenuto.

* * *

QUARTO PSEUDO-PROBLEMA: SPIEGAZIONE DEL TASSO D'INTERESSE.

II. — Fra tutti gli argomenti della teoria monetaria, nessuno ha dato luogo a più vivi contrasti quanto il problema del saggio d'interesse. Innanzitutto, è oggetto di discus-

sione se il saggio d'interesse sia un fenomeno monetario o se debba essere spiegato in termini di *economia naturale*. Secondo KEYNES e secondo la «loanable funds theory», sostenuta da ROBERTSON, OHLIN, GEORG HALM ed altri, la principale determinante del saggio d'interesse sarebbe un certo rapporto della massa monetaria rispetto alla domanda di moneta (6). La maggior parte delle altre teorie, che si possono chiamare classiche o neoclassiche, considera invece quale fattore determinante del saggio d'interesse una certa forma del processo di disposizione dei beni. Varianti di questa seconda concezione sono, a un di presso, le teorie dell'aumento di produttività; della comparativa sopravvalutazione dei beni presenti; della comparativa sottovalutazione dei beni futuri; dell'astinenza o dell'impazienza nel consumo dei beni; della disponibilità imprenditoriale di mezzi di sussistenza; dell'incremento di valore dei fattori di produzione; dello sfruttamento del lavoratore mediante l'estorsione del plusvalore, ecc. ecc. Mentre tutte le teorie di carattere monetario concordano nel sottolineare una rinuncia temporanea all'impiego di moneta in corrispettivo di un compenso, il nocciolo di tutte le spiegazioni di carattere «naturale» è ravvisato nel rinvio del consumo o nella temporanea astensione dal consumo immediato.

Ogni studioso del saggio d'interesse si schiera con l'una o con l'altra tesi: e, nel contrasto, ogni compromesso appare impossibile. Il conflitto, peraltro, si supera con la spiegazione del saggio d'interesse da noi data nella «Teoria economica della liquidità». Se si ravvisa nel saggio di interesse un «compenso» per la rinuncia alla liquidità, allora il modello «monetario» si fonde con quello «naturale». Ciò a condizione che il fenomeno della liquidità venga interpretato come elemento di un'economia naturale. Keynes, attribuendo la liquidità soltanto alla moneta,

(6) Per il coordinamento delle teorie che considerano il saggio di interesse un fenomeno monetario si veda BERNARD F. HALEY, *Value and Distribution*, in: HOWARD S. ELLIS, *A Survey of Contemporary Economics*, Philadelphia, 1948/49, pagg. 41 e segg.

accentua invece ulteriormente il contrasto in parola.

Anche in un'economia naturale (operante senza moneta) si fa e si prende a credito, e in corrispettivo si paga o si riceve un compenso. Un tale compenso si determinerà se dalla rinuncia a parte del reddito presente ci si attende un maggior consumo avvenire. Chiunque si sobbarchi a una rinuncia del genere ha diritto, in contropartita, ad un compenso sul maggior reddito futuro. Egli può peraltro vantare questo diritto solo quando e nella misura in cui non si riserva, con il suo modo d'investire, la possibilità di procedere di nuovo al consumo in qualsiasi momento. Questa possibilità dipende dal grado di liquidità dell'investimento; sarà effettiva se il patrimonio è investito nella forma più liquida, cioè in moneta. Come si è visto, infatti, il vantaggio di tenere moneta consiste nella possibilità di scegliere, per l'acquisto di beni di consumo, il momento più favorevole; consiste, altresì, nell'opportunità di poter rifarsi in ogni momento del differimento di consumo. Proprio per questa possibilità, l'utilità di un'unità di moneta è maggiore dell'utilità dei beni di consumo acquistabili con l'unità stessa. Tale utilità addizionale sta al posto del rendimento dell'unità monetaria. Quest'ultima ha in sé la sua utilità. E non c'è bisogno di aggiungervi un interesse.

Con ciò si spiega perchè la moneta sia lo unico bene d'investimento che non frutti interesse, anche se il complessivo investimento, di cui la moneta è un elemento, lasci sperare in un reddito (interesse naturale, «marginal efficiency of capital»). Tale spiegazione, peraltro, abbisogna di ulteriori integrazioni.

12. — Essa poggia fondamentalmente su una differenza nel grado di liquidità della moneta rispetto a tutti gli altri beni, ovverossia su di un elemento quantitativo; ma la mancanza d'interesse può essere a sua volta considerata quale una qualità della moneta. Il *quantum* si tramuta in *quale*.

La ragione giustificativa della «mancanza d'interesse» per la moneta può in pari tempo aiutare nella ricerca della causa della «produzione di interessi» per altri beni d'investimento. Il fatto che titoli simili alla moneta

fruttino un interesse viene spiegato da HICKS come conseguenza di un «imperfetto stato monetario» (*imperfect moneyness*) (7). I depositi a risparmio e gli altri crediti monetari fruttiferi sono equivalenti, in questo senso, a titoli. Il pagamento d'interessi su depositi a vista, che rivestono il più puro carattere monetario, appare invece un'anomalia, sotto il profilo teorico; quando avviene, è per circostanze storiche.

Tale concezione fondamentale si trova anche nella teoria dell'interesse di KEYNES, ma attraverso una caratteristica inversione di rapporti. Inversione che certo rende più difficile, senza necessità, la comprensione delle interdipendenze. Per Keynes, «demand for cash» e «liquidity preference» sono sinonimi. Chi contiene quest'ultima, chi rinuncia a «cash», si accontenta di «imperfect moneyness». Rinuncia a liquidità; e per compenso riceve un interesse.

Fra questo «modello di liquidità» puramente monetario e la teoria economica della liquidità da noi sostenuta esiste una differenza fondamentale. La liquidità non è una funzione della moneta, ma la moneta è una funzione della liquidità. Ove per la rinuncia alla liquidità si paghi un «premio», questo non si origina affatto unicamente dalla differenza fra tutti i «beni di reddito» da una parte e l'unico bene «non fruttifero», la moneta, dall'altro. Dato che tutti i beni possono essere impiegati per funzioni di scambio e tutti posseggono quindi un determinato grado di liquidità, il «premio-interesse» matura, per così dire, per gradi, tosto che si rinunzi di volta in volta ad un grado di liquidità più elevato. In tal modo, si da ragione anche della differenziazione nei livelli del saggio di interesse. La gamma dei tassi dipende dal grado di liquidità dei beni d'investimento, grado che in generale è inversamente proporzionale al rendimento. E su tale rendimento si riflette in definitiva l'atteso risultato dell'investimento.

Per Keynes, uno dei fattori determinanti il saggio d'interesse è l'«efficienza marginale

(7) J. R. HICKS, *Value and Capital*, Oxford, 1946, pag. 163. Per Hicks, la moneta costituisce l'unico titolo infruttifero.

del capitale». Si tratta per lui di una determinante ausiliaria nella spiegazione dello interesse, spiegazione che poggia, sostanzialmente, sul teorema della «preferenza per la liquidità» interpretato dal punto di vista monetario.

Senonchè, fra le due determinanti non esiste in realtà quella differenza che il Keynes afferma. Il desiderio di liquidità (*liquidity preference*) è essenzialmente influenzato dal bisogno di liquidità dell'imprenditore; bisogno che riflette l'attesa produttività marginale del capitale imprenditoriale; e questo ultimo a sua volta è una combinazione di beni d'investimento secondo una scala di gradi di liquidità. Se, ad esempio, si considera la «disposizione di capitale» — o *Kapitaldisposition*, per usare un concetto coniato da GUSTAVO CASSEL — come presupposto della produzione, la convergenza fra capitale e liquidità diventa ovvia. *Kapitaldisposition* non è altro che liquidità economica dell'imprenditore.

Ciò porta ad una conclusione che suona rivoluzionaria: sarebbe completamente risolto il grande contrasto fra la teoria monetaria del saggio d'interesse e quella classica basata sull'eguaglianza fra domanda ed offerta su un mercato dei capitali inteso in senso naturale. In quanto prezzo per la liquidità, l'interesse è nel contempo il prezzo per il capitale. Poichè la liquidità nella moderna economia di scambio è principalmente costituita dalla moneta, la coincidenza teorica dell'equilibrio del mercato della liquidità (mercato monetario) con l'equilibrio del mercato dei capitali si spiega con la coincidenza, più sopra dimostrata, di moneta, capitale e risparmio (8). A seguire il fenomeno della liquidità, e conseguentemente il fenomeno della moneta, fino alle sue radici «reali», il saggio d'interesse non è altro che ciò che la teoria classica affermava: il prezzo cioè per il risparmio reale dedicato alla produzione. Se poi prendiamo, come elemento determinante dal lato dell'offerta, la creazione di moneta da parte delle banche, arriviamo alla

(8) Le sole differenze residue tra mercato monetario e mercato dei capitali sono differenze nel grado di liquidità.

interpretazione del WICKSELL. Alla domanda di liquidità si sostituisce qui il saggio naturale d'interesse, vale a dire il ricavo atteso dagli imprenditori sul capitale d'investimento. L'interesse monetario viene determinato, per contro, dall'offerta di liquidità da parte delle banche. *Tre* modelli (Keynes - Classici - Wicksell) e *un solo* contenuto!

13. — In definitiva, prescindendo da tutti i qui pro quo delle diverse teorie dell'interesse, rimane la seguente concatenazione concettuale:

Ogni possessore di patrimonio ha l'alternativa o di consumarlo immediatamente o di investirlo in una qualche forma. Se sceglie l'investimento, si trova di fronte ad un ulteriore problema: la scelta tra diversi gradi di liquidità. Se preferisce il grado massimo di liquidità, non percepisce alcun interesse nonostante la rinuncia al consumo. In sua vece, ha il beneficio della liquidità. Egli ottiene un compenso soltanto nella misura in cui, nella distribuzione degli investimenti, rinuncia ai più elevati gradi di liquidità per scegliere un grado inferiore. Pertanto, dopo la prima rinuncia a un consumo immediato, egli deve sobbarcarsi ad una seconda rinuncia: alla rinuncia ad un certo grado di liquidità (9); con ciò, egli perde la possibilità di rifarsi, in qualsiasi momento, del consumo originariamente rinviato. Di questa rinuncia alla possibilità di *ricuperare* il consumo differito — vale a dire di questo ulteriore rinvio — egli è compensato con un saggio d'interesse.

In tal modo, il fatto che alla massima liquidità non sia corrisposto un premio sotto forma d'interesse si spiega in ultima analisi

(9) Anche un maggior rischio implicito in un dato investimento diminuisce il grado di liquidità. La definizione dell'interesse come « premio per il rischio » è quindi compresa nella definizione da noi sostenuta. Gli investimenti a brevissima scadenza difficilmente implicano dei rischi, in quanto è improbabile che la situazione del debitore possa modificarsi in un periodo ristretto. Ciò spiega, in parte, i bassi tassi applicati sui prestiti a breve termine. D'altra parte, nei crediti a lunga scadenza, il rischio viene ridotto da garanzie in modo da evitare che il « premio di rischio » contenuto nel saggio di interesse diventi troppo alto.

col vantaggio offerto dalla possibilità di approfittare delle più favorevoli occasioni di acquisto. Quanto più alto è il grado di liquidità, tanto più vicino è il soddisfacimento del consumo; quanto più basso il grado di liquidità, tanto più lontano il consumo e tanto più lungo l'intervallo tra formazione del patrimonio (risparmio) e realizzazione del godimento rinviato. La durata del rinvio è però sempre limitata, giacché nessuno rinuncia mai definitivamente. Di conseguenza, il proprietario del cespite patrimoniale percepisce un interesse soltanto per un periodo limitato, per il periodo in cui egli ha ulteriormente differito il consumo. L'interesse sarà tanto più alto quanto più lungo è l'intervallo di tempo per cui egli si è impegnato alla rinuncia e quanto più rigidamente si è vincolato all'investimento meno liquido.

Così, l'interesse non è unicamente un compenso per la rinuncia al consumo, ma bensì un compenso per una tal rinuncia e insieme per la rinuncia ad un alto grado di liquidità per il periodo per cui si è rinunciato al consumo. L'interesse viene pagato e percepito per una *duplice rinuncia*. Che le due rinunce siano qualitativamente omogenee emerge evidentissimo considerando l'utilità « addizionale » della liquidità ripetutamente accennata. La rinuncia alla massima liquidità della moneta è una rinuncia ad un godimento tanto quanto la rinuncia ad un immediato uso del reddito per alimentazione, abbigliamento o per altri bisogni. Sotto questo aspetto, si tratta di due rinunce d'identica specie.

Con ciò, si supera il conflitto generale tra la spiegazione monetaria e quella « naturale » dell'interesse. In pari tempo, si offre una soluzione per il problema, sempre dibattuto, dell'influenza che l'interesse può esercitare nel processo del risparmio e della formazione del capitale. Mentre l'interesse determinava, secondo l'opinione classica, l'equilibrio sul mercato dei capitali, oggi tutt'al più si riconosce che esso limita la domanda di beni d'investimento; si contesta però che stimoli l'offerta di tali beni, che abbia cioè *funzione di incentivo al risparmio*. Su questo punto può dirsi unanime la moderna letteratura economica ancorché propenda, per il resto, verso l'opinione classica.

Fin dove è esatta tale opinione? Di quali rettifiche ha bisogno?

La risposta ci è data dal principio della duplice rinuncia, ora enunciato. Se l'interesse non è il compenso per la sola rinuncia al consumo, gli va negata invero la funzione di incentivo al risparmio — sempreché si definisca il « risparmio » come « rinuncia all'immediato consumo ». Altri elementi sono decisivi per il consumo e il non consumo, e per la formazione di patrimonio dal reddito. Fra essi è di massima importanza la scelta del momento ritenuto più propizio per l'acquisto dei beni. Se le prospettive avvenire sono giudicate più favorevoli e si rimandano gli acquisti, il reddito prodotto non verrà consumato per intero immediatamente; si formerà invece del patrimonio, si « risparmierà »; il compenso del risparmio sta nella liquidità acquisita. Se poi il « risparmiatore » rinuncia alla sua liquidità, avrà diritto ad un compenso sotto forma di interesse; interesse che avrà per lui attrattiva soltanto in considerazione delle aspettative relative alle sue future possibilità di procurarsi beni.

L'interesse, se non stimola l'atto del risparmio come tale, è però un *incentivo per la scelta di una determinata forma di risparmio* (versamento in una Cassa di risparmio, acquisto di titoli, investimento in beni reali ecc.). In questa scelta, il risparmiatore tiene naturalmente conto di tutte le opportunità a lui note atte ad accrescere le sue sostanze. Egli confronta, in particolare, il possibile aumento ottenibile « attraverso » l'interesse con il possibile incremento o perdita maturabile « attraverso » il valore d'acquisto dei suoi investimenti patrimoniali. In ciò, egli è guidato dalle sue previsioni in fatto di movimenti dei prezzi. Se si attende un rialzo, preferirà una forma di risparmio che assicuri al risparmio stesso un valore d'acquisto corrispondente al rialzo dei prezzi; il che avviene, di norma, con l'investimento in beni reali. Se si aspetta un declino di prezzi, darà la preferenza a investimenti monetari. Quel che qui è determinante è il fatto che la moneta non serve soltanto come bene d'investimento (funzione di conservazione dei valori), ma funge contemporaneamente da misura dei prezzi di tutti gli altri beni (funzione di unità di conto).

Quando i prezzi ribassano, ogni unità monetaria rappresenta un aumento del potere d'acquisto in termini di beni. Se non si attendono modifiche in tal potere d'acquisto, il livello del saggio di interesse resta il solo elemento regolatore del grado di rinuncia alla liquidità e quindi della scelta della forma di risparmio. Naturalmente, hanno influenza in materia anche fattori di carattere tradizionale.

14. — La suesposta concatenazione di concetti — che è familiare ad ogni operatore economico e che determina costantemente la condotta del risparmiatore — può anche enunciarsi raffrontando all'interesse nominale, espresso in percentuale del valore monetario del patrimonio, il *valore reale finale del patrimonio stesso*. Tale valore è costituito da due elementi, che operano finché dura l'investimento patrimoniale: l'interesse e il mutamento del valore d'acquisto del patrimonio. Se l'investitore confronta il suo patrimonio al principio e alla fine del periodo di investimento, tiene conto non soltanto dello aumento patrimoniale derivante dall'interesse ma valuta altresì la possibilità di procurarsi di nuovo il volume di beni del quale disponeva all'inizio del periodo. Il risparmiatore sa benissimo che valutando il patrimonio in termini di unità monetarie può incorrere in un « errore di calcolo » (FRITZ SCHMIDT); errore che evita misurando patrimonio e introiti per interessi in unità di beni reali, calcolando cioè con ciò che IRVING FISHER definiva « real interest » (10).

Una particolare difficoltà si presenta quando il risparmio è effettuato in un bene che

(10) IRVING FISHER, *Appreciation and Interest*, New York 1896; e *The Theory of Interest as Determined by Impatience to Spend Income and Opportunity to Invest it*, 1930. Alla differenza fra l'« interesse reale », che risulta dalla « appreciation and depreciation » ossia dalle variazioni del potere d'acquisto della moneta, e l'« interesse naturale » di WICKSELL, ha accennato ripetutamente HAYEK (*Monetary Theory and the Trade Cycle*, Londra 1933, pag. 210 segg.; *Prices and Production*, Londra 1934, pag. 23). Quella differenza può essere così sintetizzata: L'« interesse naturale » influenza i prezzi dei beni: l'« interesse reale » viene influenzato dai prezzi dei beni.

misura i valori di tutti gli altri beni, ma il cui valore, in termini di beni, non può essere espresso in alcun metro. Nel caso di investimenti in *moneta*, in depositi a risparmio o in depositi a scadenza presso banche, manca l'espressione del valore, costituita, in altri casi, dal prezzo o (per i titoli) dal corso di quotazione. Ciononostante il titolare di un risparmio o di un deposito bancario confronta il valore d'acquisto della moneta alla fine del periodo di investimento col potere d'acquisto iniziale. È nel decidersi per investimenti del genere egli valuta, oltre allo interesse nominale, anche gli attesi sviluppi del potere di acquisto della moneta. Ciò spiega, dal lato teorico, un fatto noto: quando è atteso un rialzo dei prezzi, il risparmio bancario tende a diminuire a favore sia degli investimenti in beni reali che del consumo immediato.

15. — La confusione della teoria dell'interesse non è la sola responsabile dei continui equivoci sul problema degli incentivi al risparmio; vi contribuisce notevolmente la mancanza di precisione dell'espressione stessa «risparmio». Che cosa si intende con «risparmiare»? La sola rinuncia al consumo, oppure la scelta di un investimento patrimoniale? Nessuno può dare una risposta che sia generalmente valida. Quando si lamenta un'insufficienza del risparmio, spesso si pensa soltanto ad una determinata specie d'investimento, e cioè ai depositi presso le Casse di risparmio. Talvolta, è vero, s'intende anche dire che il complesso del non-consumo è insufficiente. Ma poichè quest'ultimo può anche esser determinato da un tesoreggiamento aggiuntivo di cassa, può accadere che la ri-

nuncia al consumo sia molto accentuata proprio quando l'afflusso dei depositi alle Casse di risparmio è scarso. Ancor più problematico diventa il concetto di risparmio, quando vi si comprenda l'investimento in beni reali, che viene considerato talora il contrapposto del risparmio, e talaltra come una sua specie.

Quantunque l'espressione «risparmiare» non possa del tutto essere evitata nella scienza economica, essa dovrebbe sparire dalla teoria della circolazione. Per questa è sufficiente l'enunciazione che dalla temporanea rinuncia al consumo si originano beni patrimoniali che vengono investiti secondo gradi di liquidità. Una tale impostazione viene poi integrata in modo soddisfacente con la teoria dell'interesse sviluppata in queste pagine. Particolarmente evidente divien quindi l'unilateralità della trattazione che della teoria dello interesse offre KEYNES. Alla fine del capitolo sull'interesse (II) afferma egli che gli errori delle precedenti teorie derivavano dal considerare l'interesse «come il compenso del non-spendere, mentre in realtà è il compenso del non-tesoreggiare». Si pone così un'alternativa, che non ha ragione di esistere. L'interesse è invece il compenso per *entrambi*: per il non-consumo e per l'investimento dei fondi inutilizzati in una forma relativamente illiquida (non-tesoreggiamento). Del grande conflitto di teorie sul saggio d'interesse nulla rimane se non quanto emerge dalla diversità dei «modelli» impiegati. Ma questi modelli hanno tutti il medesimo contenuto.

OTTO VEIT

(11) J. M. KEYNES, «*The General Theory of Employment Interest and Money*», Londra, 1936, pag. 174.