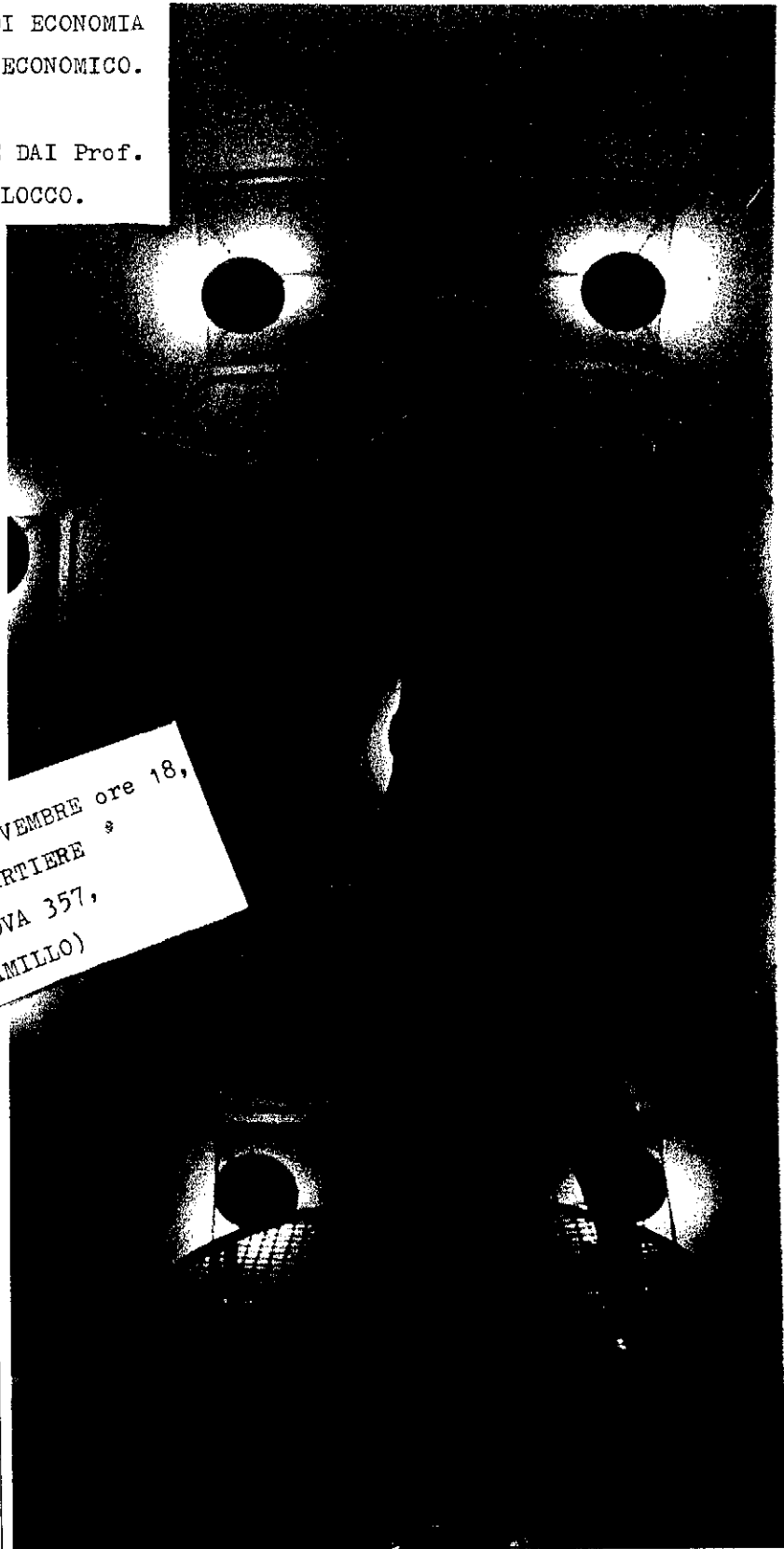
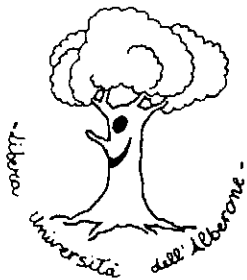


LA LIBERA UNIVERSITA' DELL'ALBERONE
ORGANIZZA UN CORSO BASE DI ECONOMIA
SU: ANALISI DEL CIRCUITO ECONOMICO.

LE LEZIONI SARANNO TENUTE DAI Prof.
CONVENEVOLE, GRAZIANI, FALOCCO.

TUTTI I MARTEDI' DAL 22 NOVEMBRE ore 18,
PRESSO IL COMITATO DI QUARTIERE
"ALBERONE" VIA APPIA NUOVA 357,
(Fermata Metro FURIO CAMILLO)



SUD-AFRICA: L'UOMO E L'ORO (Harry Red)

Augusto Graziani

E' un'idea pacifica, tra i cultori fedeli della tradizione keynesiana, che, mentre la teoria neoclassica dell'equilibrio generale descrive in buona sostanza il funzionamento di un'economia di baratto, la teoria economica di Keynes sarebbe l'unica autentica teoria di un'economia monetaria. Se però ci si chiede a cosa sia dovuto l'influsso che la moneta esercita sull'equilibrio economico, ci si accorge che gli economisti keynesiani, ed in particolare coloro che si attengono con maggiore fedeltà alla dottrina del maestro, finiscono tutti per affermare che il carattere specifico della moneta, quello che introduce un distacco preciso fra l'economia monetaria e l'economia di baratto, risiede nella proprietà della moneta di essere non soltanto un mezzo di pagamento ma anche una forma di ricchezza. Il fatto che la moneta sia non soltanto utilizzata come mezzo di pagamento, ma anche domandata come scorta liquida, produce come conseguenza il collegamento stretto fra settore reale e settore monetario, fa sì che il livello della domanda globale sia soggetto a fluttuazioni, e può dare luogo a crisi prolungate di disoccupazione. Viceversa, la funzione della moneta come mezzo di pagamento non

* Una prima versione abbreviata di questo scritto è comparsa nel volume *Economia, politica e filosofia* (numero speciale di *Materiali filosofici*, Milano, 1983). Questo testo è stato discusso a più riprese nel Seminario di teoria monetaria reso possibile dal finanziamento C.N.R. 106320/108112122. Molto è dovuto a tutti coloro che hanno preso parte alle riunioni del Seminario, ed in particolare alle critiche di Adriano Giannola, Marcello Messori, Serena Di Gaspare, Ferruccio Maggiora, Guglielmo Chiodi, Luca Meldolesi. Ringrazio anche J. Kregel e Gian Giacomo Nardozzi per molte utili osservazioni.

produrrebbe in sé alcuna conseguenza degna di rilievo, né alcuno scostamento concreto dell'equilibrio di un'economia di baratto. Questo tipo di lettura dell'economia keynesiana si trova espresso con eguale chiarezza nell'analisi di Kregel come in quella di Davidson e, in parte, in quella di Minsky. (1)

E' invece rilevante sollevare il quesito opposto, e cioè quale sia la funzione che la moneta esplica non già come fondo di valore e forma della ricchezza, bensì nella sua funzione di intermediario degli scambi. Scopo di questo scritto è appunto quello di mostrare come in un'economia capitalistica, la presenza della moneta come mezzo di pagamento produca conseguenze di grande rilievo: è la moneta che in un'economia capitalistica, segna la divisione fra la classe degli imprenditori-capitalisti e la classe dei lavoratori; è la disponibilità di moneta che attribuisce agli imprenditori la possibilità di determinare il volume della produzione e la natura dei beni prodotti, è l'accesso alla moneta che consente agli imprenditori di determinare la distribuzione del reddito fra salari e profitti.

Se questa analisi dell'economia monetaria sembra estranea, come dicevamo, alle letture più note e accreditate del pensiero keynesiano, non si può dire invece che essa sia lontana dal pensiero dello stesso Keynes. Una guida preziosa in questa direzione è costituita dagli scritti di Keynes immediatamente successivi alla pubblicazione del *Trattato sulla moneta*. I lavori di quest'epoca, in buona parte stesure provvisorie e finora inedite, si collocano in un momento particolare. Keynes, non ancora preso dal problema della grande crisi, destinato a diventare dominante nella stesura finale della *Teoria generale*, tenta di ripercorrere in modo più meditato e approfondito l'iter teorico del *Trattato*, opera che era risultata sostanzialmente incompleta. In un capitolo rimasto poi escluso dalla stesura

"La distinzione fra un'economia cooperativa e un'economia imprenditoriale si ricollega in parte ad una osservazione pregnante fatta da Carlo Marx - anche se l'uso successivo che egli fece di tale osservazione fu gravemente illogico. Egli osservò che, nel mondo reale, la natura della produzione non è, come spesso sembra che gli economisti suppongano, un caso di M-D-M', e cioè di uno scambio di merce (o lavoro) con moneta allo scopo di ottenere un'altra merce (o altro lavoro).

Questo può essere il punto di vista del consumatore isolato. Ma non è l'atteggiamento del mondo degli affari, che rientra invece nel caso D-M-D', e cioè di cedere moneta in cambio di merci (o di lavoro) allo scopo di ottenere una quantità maggiore di moneta... Un imprenditore non ha interesse alla quantità prodotta, ma alla quantità di moneta di cui entrerà in possesso. Egli aumenterà la produzione soltanto se, facendo così, egli si attende di accrescere il profitto monetario, anche se questo profitto è rappresentato da una quantità prodotta minore di prima" (J. M. Keynes, *Collected writings*, vol. XXIX, pp. 81-82).

A queste righe di Keynes è probabilmente ispirata la famosa immagine di Minsky, secondo cui nell'economia capitalistica non esistono imprese produttive che trasformino risorse originarie in prodotti finiti, perchè l'unica attività dell'impresa capitalistica è quella di trasformare moneta in altra moneta. (2)

Per svolgere questa analisi, e dunque per concentrare l'attenzione sulle conseguenze prodotte dal fatto che la moneta funge da intermediario degli scambi, supporremo, a titolo di semplificazione, che la moneta non abbia alcuna altra funzione. Nell'analisi che segue, prescinderemo dunque del tutto dalla possibilità che la moneta venga utilizzata come scorta liquida, come fondo di valore, o come tesoro. In termini keynesiani, ciò significa che dei tre famosi motivi keynesiani per domandare moneta, utilizzeremo soltanto il motivo delle transazioni, mentre prescinderemo non soltanto dal motivo precauzionale, ma anche, cosa assai più rilevante, dal motivo speculativo. Poiché come abbiamo detto all'inizio, è proprio il motivo speculativo che viene chiamato in causa per analizzare le fluttuazioni della domanda globale. Ciò significa anche che l'analisi che segue non affronterà in alcun modo il problema delle fluttuazioni della domanda e della disoccupazione.

Il ciclo monetario in sintesi

* Cominciamo con una descrizione del processo economico considerato come circuito monetario. (3) Supponiamo di trovarci in un sistema economico nel quale esista un solo mezzo di pagamento costituito da depositi bancari. La moneta viene quindi creata dal sistema bancario, senza alcuna distinzione fra banca centrale e aziende di credito: si tratta dunque di un sistema di "credito puro", simile a quello di Wicksell. (4) Le ragioni e le conseguenze connesse ad un sistema simile verranno discusse fra breve.

Il circuito monetario può essere descritto come composto dalle fasi seguenti:

1. Poichè, in un'economia monetaria, per definizione, ogni pagamento va eseguito in moneta, il processo economico può prendere avvio soltanto se esistono operatori che hanno una disponibilità di moneta o sono in grado di procurarsela. La fase iniziale del processo economico consiste quindi nell'atto mediante il quale il sistema bancario concede un finanziamento al settore delle imprese, le quali se ne servono per effettuare i pagamenti necessari ad avviare il processo produttivo. (Se consideriamo il settore delle imprese nella sua globalità, e trascuriamo i pagamenti interni fra singole imprese, gli unici pagamenti che risultano necessari sono quelli per l'acquisto della forza lavoro. Il finanziamento iniziale delle imprese deve quindi essere pari al monte salari che le imprese intendono erogare. Le imprese, nel chiedere il finanziamento, si impegnano a restituirlo alla fine del periodo con l'aggiunta dell'interesse pattuito;

2. Le imprese, venute in possesso dei mezzi liquidi necessari, li impiegano per acquistare lavoro, e versano quindi l'intero finanziamento nelle mani dei lavoratori. Poichè per le imprese la moneta oziosa è anche costosa, dobbiamo supporre che le imprese si finanzino soltanto nei limiti e nell'istante stesso in cui intendono spendere. Questa particolarità della moneta creditizia produce alcune conseguenze che è bene segnalare:

i) In primo luogo, vale la pena di notare che in un sistema simile, la creazione di moneta può avvenire soltanto in presenza di tre soggetti: infatti, la moneta non potrebbe essere creata senza le banche che la producono, ma nemmeno senza le imprese che domandano credito, e nemmeno senza i lavoratori ai quali i salari vengono versati (abbiamo detto infatti che le imprese si finanziano nell'istante stesso in cui effettuano il pagamento dei salari);

ii) se le banche corrispondono un interesse sui depositi, la moneta risulta immediatamente produttiva di interesse a favore dei lavoratori. Per l'insieme del settore non bancario (imprese più lavoratori) la moneta, nell'istante stesso in cui viene

creata, risulta quindi costosa (perchè le imprese devono versare un interesse sul finanziamento ricevuto) e produttiva (perchè i depositi dei lavoratori producono interesse). Se infatti i depositi attivi e passivi sono uguali, la moneta risulta gratuita per l'insieme del settore non bancario; altrimenti, la moneta risulta costosa nella misura della differenza fra interessi attivi e passivi;

iii) se le imprese si finanziano nell'istante stesso in cui spendono, è corretto supporre che esse rimborsino il debito alle banche nell'istante stesso in cui incassano. Ciò produce come conseguenza che le scorte liquide delle imprese, considerate nel loro insieme, devono essere nulle. Nulla impedisce, come vedremo meglio in seguito, che alcune imprese realizzino dei profitti in moneta, a spese di altre imprese che realizzano delle perdite, e nulla impedisce che le imprese in attivo, decidano di tenere i loro profitti sotto forma liquida (in questo caso infatti, l'impresa tiene in forma liquida non già un debito che sarebbe costoso, ma la differenza netta fra ricavi e costi, la quale, avendo la forma di un deposito bancario, frutta un interesse). Ma, poichè la somma degli incassi delle imprese deve necessariamente essere uguale alla somma dei loro esborsi iniziali (abbiamo escluso che i lavoratori detengano scorte speculative, per cui i salari vengono spesi per intero), i profitti di alcune imprese devono necessariamente essere pari alle perdite di tutte le altre: se quindi alcune imprese trattengono i loro profitti in forma liquida, altre imprese risultano indebitate verso il sistema bancario, e la somma delle posizioni delle imprese verso il sistema bancario deve essere sempre pari a zero. Se poi, come abbiamo detto all'inizio, supponiamo che anche le imprese non tengano alcuna scorta speculativa, ciò significa che le imprese che hanno realizzato profitti li spendono per l'acquisto di merci; tale spesa consente alle imprese che avrebbero subito delle perdite, di andarne esenti. Anche in questo caso, la posizione delle imprese verso le banche risulta in pareggio e le scorte liquide delle imprese considerate globalmente, risultano nulle;

3. Nella fase successiva, i lavoratori spendono i salari monetari ricevuti per acquistare beni di consumo, o per collocare i propri risparmi. L'analisi di questa fase pone alcuni problemi concernenti la natura stessa del salario e la sua funzione in un'economia capitalista. La questione può essere

sintetizzata nel quesito se il salario vada inteso come pagamento anticipato o come pagamento posticipato. I casi possibili sono due:

a) Si afferma comunemente che la caratteristica di un'economia capitalistica è proprio che, non avendo i lavoratori alcuna possibilità di produrre direttamente le proprie sussistenze, e avendo d'altro canto necessità di sostentarsi, il capitalista deve anticipare il salario reale, assumendo su di sé l'onere di attendere il completamento del processo produttivo. E' proprio partendo da considerazioni di questo genere che sovente l'analisi della scuola neoclassica viene criticata, in quanto il modello neoclassico presupporrebbe il versamento posticipato di un salario pari alla produttività marginale del lavoro. E' chiaro d'altro canto che, se il salario deve essere anticipato per ragioni di sussistenza, tale anticipazione deve avvenire non già in termini monetari, bensì in termini reali, ed è altresì chiaro che se sono i beni salario che devono essere oggetto di anticipazione, le sussistenze del lavoratore non possono essere fornite dal prodotto che egli stesso produce, ma devono essere attinte dalla produzione realizzata in un periodo precedente. Wicksell, che vide questo problema con la consueta lucidità, immaginò infatti che i lavoratori spendessero il salario monetario presso i risparmiatori (che egli denomina "capitalisti"), i quali nel suo modello mettono in vendita all'inizio di ogni periodo beni di consumo prodotti nel periodo precedente e non consumati. (5) Questa soluzione presenta tuttavia una difficoltà, se vogliamo costruire un modello che spieghi non soltanto il funzionamento di un sistema capitalistico già avviato, ma anche il meccanismo nella sua realizzazione iniziale. Supponiamo infatti di trovarci al primo ciclo di un'economia capitalistica. I lavoratori percepito il salario monetario, dovrebbero spenderlo per acquistare le loro sussistenze presso un risparmiatore che sia disposto a convertire il proprio risparmio in moneta; ma se, per ipotesi siamo al primo ciclo di un'economia capitalistica, tutti i beni sono stati prodotti in vista del loro valore d'uso e non esistono merci messe in vendita per essere trasformate in denaro. Sembra quindi che l'ipotesi di un salario anticipato in termini reali sia logicamente contraddittoria;

b) dobbiamo allora immaginare che, allorché i lavoratori spendono il salario monetario, essi acquistino non già beni

prodotti in un tempo precedente, beni che non potrebbero esistere allo stato di merci, bensì beni prodotti nello stesso ciclo produttivo in cui i lavoratori stessi sono impegnati. Ciò significa che, contrariamente a quanto abitualmente si afferma, in un'economia capitalistica, il salario, anche se anticipato in termini monetari, è necessariamente posticipato in termini reali. A ben vedere, questa è l'ipotesi adottata dal Keynes nel Trattato sulla moneta (infatti, nel modello del Trattato, i prezzi dei beni di consumo sono determinati dalla spesa monetaria dei lavoratori e dalla quantità di prodotto che i lavoratori stessi hanno generato; i lavoratori quindi consumano i beni da loro stessi prodotti, il che impone che il salario in termini reali sia posticipato). Se il salario in termini reali è posticipato, ciò significa che i lavoratori non spendono il salario monetario nello stesso istante in cui lo percepiscono (oppure, alternativamente, che anche il salario monetario è versato posticipatamente). Volendo conservare l'ipotesi di un salario versato anticipatamente in termini monetari, possiamo immaginare che i lavoratori, percepito il salario monetario, lo spendano gradualmente nel tempo. Ciò equivale a supporre che la velocità di circolazione della moneta abbia un valore finito. Se, per semplicità, supponiamo che la spesa dei lavoratori sia effettuata in rate uguali nel corso del tempo, la giacenza media di liquidità presso i lavoratori nel corso di un ciclo produttivo, risulta pari alla metà del fondo salari;

4. Nella fase finale, le imprese sono rientrate in possesso della liquidità erogata e nuovamente spesa dai lavoratori, e possono rimborsare alle banche il finanziamento ricevuto. In aggiunta al finanziamento ricevuto, le imprese dovranno versare alle banche l'interesse pattuito, poiché possiamo supporre che le imprese, per ridurre l'onere degli interessi, rimborsino le banche via via che i lavoratori spendono i loro salari, gli interessi graveranno soltanto nella misura in cui i lavoratori detengono giacenze liquide. Nell'ipotesi effettuata in precedenza di un flusso di spesa regolare nel tempo, gli interessi gravano quindi su un ammontare pari alla metà del fondo salari.

Con la restituzione alle banche del capitale e dell'interesse, si chiude il ciclo aperto dal finanziamento iniziale.

Dobbiamo adesso esaminare in dettaglio lo svolgimento di questo processo e ciò che esso implica per la formazione e la distribuzione del reddito.

Settore bancario e settore produttivo

Il settore bancario (banca centrale più banche di credito ordinario) produce moneta ma non la utilizza; il settore delle imprese utilizza moneta ma non la produce. Quando si afferma che l'impresa impiega denaro per ricavarne maggior denaro; si intende quindi che l'impresa impiega denaro preso a prestito dal settore bancario. Ecco perchè il primo atto del processo economico è un atto di finanziamento, mediante il quale il sistema delle banche crea mezzi di pagamento (o crea credito, come avrebbero detto Wicksell e Schumpeter) e li dà a prestito al sistema delle imprese, il quale si impegna a restituirli con la maggiorazione dell'interesse pattuito.

Moneta e credito

Abbiamo detto di voler considerare un sistema nel quale esista un solo tipo di moneta, rappresentato dal credito prodotto dal sistema bancario. E' bene fermarsi un istante per notare la differenza che corre fra questo caso e l'ipotesi consueta secondo la quale la liquidità è costituita non soltanto da depositi bancari ma anche da moneta legale emessa dalla banca di emissione e eventualmente da moneta aurea avente natura di moneta merce. Ci limiteremo tuttavia a poche osservazioni essenziali.

Supponiamo anzitutto di trovarci in un sistema nel quale venga adottata come mezzo di pagamento una moneta merce, liberamente coniatata e avente un contenuto metallico predeterminato e costante. In questo caso, il conio svolge la sola funzione di certificare il peso della moneta e di evitare la necessità della pesatura. La produzione di moneta avviene alla stregua della produzione di ogni altra merce, e l'economia funziona come un'economia di baratto, anche se tutti gli scambi sono intermediati da una merce unica, che funge appunto da moneta. Come secondo caso, possiamo considerare quello in cui la moneta, pur avendo le caratteristiche della moneta metallica, non reca una corrispondenza precisa fra valore estrinseco ed intrinseco. Si tratta quindi a tutti gli effetti di una moneta legale, prodotta dallo Stato in regime di monopolio, e imposta per legge nella circolazione corrente (possiamo immaginare che lo Stato fissi per legge l'obbligo di regolare i debiti in moneta legale, oppure che l'imposizione della moneta statale venga effettuata in modo indiretto,

stabilendo che soltanto la moneta legale può essere utilizzata per il pagamento delle imposte). (6) In questo caso, ci troviamo dinanzi ad una forma di capitalismo evoluto, nel quale si è già affermata l'organizzazione politica dello Stato. Se invece come terzo caso, consideriamo quello di un mercato capitalistico senza presenza di un'organizzazione statale, l'unica forma possibile di economia monetaria è quella in cui il mezzo di pagamento è costituito dal credito. Il settore bancario non può produrre moneta merce, perchè la produzione di merci viene effettuata direttamente dalle imprese le quali non avrebbero bisogno della banca, se non per la mera operazione meccanica della coniatatura: sotto ogni altro rispetto, la moneta risulterebbe prodotta dalle imprese; il settore bancario non può produrre moneta legale, perchè questa funzione è riservata all'autorità dello Stato. Quindi l'unica moneta che può esistere in un'economia che non sia di semplice baratto è la moneta creditizia. L'ipotesi della moneta di credito non è quindi una semplificazione: essa rispecchia l'unico caso che descriva correttamente il funzionamento di un capitalismo privato.

Banche e interesse

Se, come abbiamo detto poc'anzi, l'unica forma di moneta è il credito bancario e se escludiamo che le imprese possano produrre da sé i mezzi di pagamento loro occorrenti, ciò significa che fra settore delle banche e settore delle imprese esiste per ipotesi una separazione precisa ed invalicabile.

Questo che può apparire un aspetto noto e scontato del processo economico, merita invece di essere considerato con attenzione, perchè qui si annida una differenza non trascurabile rispetto alle presentazioni correnti, sia della teoria neoclassica che di quella keynesiana. Per i neoclassici, aziende di credito e imprese produttive rientrano tutte nell'unico grande settore delle imprese in senso lato. Le imprese in senso stretto producono merci materiali, mentre le aziende di credito, servendosi della base monetaria ottenuta dalla banca centrale, creano depositi e producono credito per la clientela. Le banche vengono così ricondotte ad una forma particolare di impresa. Risultato simile, anche se ottenuto attraverso un percorso opposto, viene raggiunto dalla scuola postkeynesiana. Come è noto, Kaldor ha più volte sostenuto che le imprese produttive possono di fatto creare il credito loro necessario, anche se le banche rifiutano di concedere la liquidità richiesta. In questo caso sono le imprese a svolgere la funzione bancaria di creazione del credito, ma il risultato è simile a quello della scuola neoclassica.

L'unificazione fra banche e imprese produce anzitutto una conseguenza immediata, che è quella di far sì che il tasso di interesse corrisposto dalle imprese alle banche appaia come un pagamento interno al settore delle imprese, e possa quindi essere trascurato. Infatti, nei modelli macroeconomici correnti, mentre compare un tasso di interesse corrisposto dalle imprese sui titoli emessi dalle imprese stesse non compare un tasso di interesse corrisposto dalle imprese alle banche.

L'unificazione di banche e imprese in un settore unico produce anche un'ulteriore conseguenza che è quella di far comparire la moneta non più come un prodotto esterno al settore delle imprese, da queste acquistata in cambio di un interesse, bensì come un prodotto interno che il settore produttivo produce direttamente da sé; come le imprese producono le merci che intendono vendere, così esse producono anche la liquidità necessaria per farle circolare. La moneta viene prodotta alla stregua di un'ennesima merce, avente funzioni complementari a tutte le altre, e compare sul mercato a simiglianza delle altre merci, come bene di consumo, se viene utilizzato come scorta liquida da parte dei consumatori, o come strumento di produzione, se viene impiegato dalle imprese. A voler essere rigorosi, in uno schema simile la categoria del credito scompare. E' vero che le singole banche concedono credito a singole imprese (così come del resto le singole imprese possono farsi credito l'una con l'altra); ma nel complesso del sistema economico, non vi è più un settore deputato alla creazione di credito a favore degli altri settori. Vi è piuttosto un unico settore delle imprese che, nelle forme desiderate, e sotto il controllo delle autorità monetarie, produce i mezzi di pagamento necessari. Siamo di nuovo tornati alla sostanza di un'economia di baratto.

Perchè l'economia conservi i caratteri dell'economia monetaria, è dunque necessario tenere distinti il settore delle banche, deputato alla produzione della moneta, dal settore produttivo, nel quale si producono soltanto merci. Nulla impedisce, come abbiamo accennato, che le imprese, attraverso

la concessione di crediti reciproci tra fornitori ed acquirenti, finiscano con il creare anch'esse moneta addizionale: ma, per l'appunto, si tratta di moneta che circola soltanto all'interno del settore delle imprese, e non può servire per effettuare pagamenti esterni (non può essere utilizzata per regolare debiti verso le banche). (7)

In un sistema così strutturato, il primo atto del processo economico consiste, come dicevamo, nella concessione iniziale di reddito che il sistema bancario effettua a favore del sistema delle imprese; e il tasso dell'interesse compare come un prezzo che le imprese produttive pagano al sistema bancario in quanto creatore di moneta, ancor prima che come prezzo corrisposto ai risparmiatori per l'uso del risparmio. Come abbiamo già accennato, è possibile che le banche corrispondano un interesse sui depositi della clientela: in questo caso, il settore non bancario risulta debitore e creditore al tempo stesso e, se interessi attivi e passivi sono uguali, la sua posizione verso le banche è sempre in pareggio. Questo fatto non modifica però la posizione delle imprese, che sono sempre debentrici verso le banche per l'ammontare di credito ricevuto e non rimborsato.

In un sistema basato sulla separazione fra produzione e utilizzazione del credito, nulla garantisce che si instauri un pareggiamento del saggio del profitto fra azienda bancaria e azienda industriale; il pareggiamento presupporrebbe libertà di ingresso per le imprese industriali nel settore bancario e viceversa, il che implicherebbe, per l'appunto il negare quella separazione che invece abbiamo riconosciuta come necessaria per l'esistenza stessa di una autentica economia monetaria.

Abbiamo così trovato un primo aspetto che, anche al di fuori delle situazioni di crisi, caratterizza l'economia monetaria e la distingue dalla economia di baratto: la distinzione fra settore delle imprese e settore delle banche come settori separati e non comunicanti.

Salari e profitti

Il secondo atto del processo economico consiste nell'utilizzazione che le imprese fanno del credito ricevuto. Esse se ne servono per acquistare forza lavoro in cambio di salari monetari, il che consente loro di svolgere il processo produttivo e di dare luogo ad un flusso di beni di consumo e di beni capitali.

Sorgono a questo punto i due quesiti centrali della teoria economica: come vengano determinati il livello della produzione globale, la sua ripartizione fra produzione di consumi e di investimenti, come il reddito venga distribuito fra salari e profitti.

Per affrontare questi problemi, risultano ancora una volta guida preziosa le considerazioni di Keynes ricordate dianzi. Gli economisti "classici", osserva Keynes, suppongono che i lavoratori, attraverso le contrattazioni che si svolgono nel mercato del lavoro, possano fissare preventivamente il salario in termini reali. Non è necessario che il salario venga corrisposto in natura; esso può anche essere versato in moneta; quello che conta è che il potere d'acquisto del salario monetario corrisponda ad un ammontare concordato di beni reali, e che, di conseguenza, sebbene il salario venga pagato in moneta, si possa sempre affermare che i lavoratori contrattano il salario in termini reali. Questa secondo Keynes, è l'idea degli economisti classici (Keynes, *Collected writings*, vol. XXIX, pp. 76-78). Esattamente la medesima idea, e cioè che le contrattazioni nel mercato del lavoro abbiano ad oggetto non il salario monetario bensì il salario reale, si ritrova presso gli interpreti neoclassici di Keynes, quelli della tradizione Hicks-Modigliani-Patinkin (un'esposizione nitida di questo punto è data da Minsky, J. M. Keynes, Borjighieri, 1980, cap. 2).

Ma un'economia del genere, nella quale i lavoratori sono in grado di contrattare un salario reale, non è un'economia capitalistica, bensì una economia cooperativa, o tutt'al più un'economia neutrale. Nell'economia capitalistica invece, i salari vengono corrisposti in moneta, e nulla consente ai lavoratori di contrattare preventivamente il livello reale del salario. (8)

A ben riflettere, questa osservazione di Keynes discende dalla definizione stessa di economia capitalistica. Se i lavoratori potessero contrattare il livello del salario in termini reali, essi, sia pure in via indiretta, e limitatamente al settore dei beni di consumo, potrebbero anche decidere il volume della produzione. Infatti, nel contrattare il salario reale, essi contratterebbero anche, e quindi impegnerebbero gli imprenditori a produrre, un determinato ammontare dei beni di consumo. Se viceversa riteniamo che il carattere distintivo di un'economia capitalistica è che il carattere distintivo di un'economia capitalistica dispone dei

mezzi di produzione mentre ai lavoratori non spetta che la disponibilità della propria forza lavoro, dobbiamo anche dedurre che i lavoratori restano esclusi da ogni possibilità, diretta o indiretta, di determinare la quantità e la natura dei beni prodotti. In termini di contrattazioni di mercato, ciò significa appunto che i lavoratori possono contrattare il salario monetario ma non il salario reale.

Partiamo quindi dall'ipotesi che quantità e natura dei beni prodotti vengano determinati con decisione unilaterale dagli imprenditori, i quali fissano con decisione autonoma il livello della produzione dei beni di consumo e dei beni capitali. Non affrontiamo qui il quesito se, ed in che misura questo caso si discosti dalla teoria della domanda globale formulata da Keynes nella Teoria generale; ci limitiamo ad analizzare il caso di un'economia in cui vigga una determinazione esogena dell'offerta.

Veniamo adesso al problema della distribuzione. Nell'economia cooperativa - come abbiamo detto, le contrattazioni aventi ad oggetto la distribuzione avvengono in termini reali, e sono rette dal ben noto meccanismo della domanda e dell'offerta di fattori, che conduce a remunerare ogni risorsa in ragione del suo prodotto marginale. In condizioni teoriche di concorrenza perfetta, l'intero prodotto si ripartirebbe fra salari e interessi (prescindiamo dalla presenza di risorse naturali scarse) e il profitto in senso proprio verrebbe eliminato. Viceversa, nell'economia capitalistica, poichè, come abbiamo detto, le remunerazioni non possono essere contrattate in termini reali, la distribuzione del reddito deve essere determinata secondo meccanismi diversi.

Il meccanismo della distribuzione del reddito in un'economia capitalistica è stato descritto da Keynes nel Trattato sulla moneta, da Robertson, in Banking policy and the price level, da Kalecki nel suo Saggio del 1933 (Kalecki, a cura di A. Chilosì, Il Mulino, 1979, pp. 117-125), e ripresa da Joan Robinson, Kaldor e Kahn, nella così detta teoria postkeynesiana della distribuzione. Alle stesse formulazioni, è importante notarlo, si rifà Minsky nei suoi saggi più recenti (si veda il saggio "Finance and profits", nel volume Can it happen again?, cit.).

Il punto di partenza della teoria monetaria della distribuzione sta nella considerazione che mentre sono gli imprenditori a decidere in via autonoma il livello e la

composizione del prodotto nazionale, i titolari di redditi monetari possono soltanto decidere la distribuzione della propria spesa monetaria fra consumi e risparmi. Nel mercato dei beni di consumo, si determina così un livello dei prezzi monetari tale da eguagliare domanda e offerta e tale da realizzare una distribuzione del reddito compatibile con l'eguaglianza fra risparmi e investimenti. Ogni modificazione nella propensione al consumo si riflette in una modificazione del livello dei prezzi; ma il livello dei consumi reali rimane immutato.

La teoria postkeynesiana della distribuzione è nota e non occorre richiamarla ulteriormente. Un solo commento è opportuno. Abbiamo detto che il reddito dei lavoratori, come ogni altro reddito, può essere suddiviso in consumi e risparmi. I risparmi possono assumere la forma di riserve liquide, o di acquisto di titoli (vedremo fra breve come ai nostri fini convenga supporre che i risparmi vengano spesi per intero nell'acquisto di titoli). Quale che sia la forma assunta dai risparmi, è certo che, sul piano del singolo individuo, il risparmio fa parte del suo reddito corrente, ed i risparmi accumulati (lo stock di titoli di proprietà del singolo) costituiscono la sua ricchezza. Il singolo, infatti, non soltanto percepisce un interesse sui titoli acquistati (su questo punto torneremo fra breve) ma può anche, se lo desidera, vendere i titoli di sua proprietà e accrescere il livello dei suoi consumi.

Tuttavia è molto importante notare che, se questo è vero per il singolo, non lo è per l'intera classe dei lavoratori. Il singolo può accrescere il livello reale dei suoi consumi nella misura in cui un altro individuo desidera risparmiare in misura equivalente. Ma se l'intera classe dei lavoratori decidesse di mobilitare le proprie risorse liquide e utilizzare una parte della ricchezza accumulata per aumentare i consumi reali, ciò risulterebbe impossibile. Se, come abbiamo detto, la quantità fisica di consumi prodotti è fissata dagli imprenditori, un aumento della domanda monetaria produrrebbe soltanto un aumento dei prezzi, senza alcuna modificazione nel consumo in termini reali. Si deve quindi concludere che, mentre per i singoli, i risparmi fanno parte del reddito e vanno a formare uno stock di ricchezza, per la classe dei lavoratori presa nel suo insieme il reddito in termini reali è costituito unicamente dai consumi e la ricchezza accumulata è puramente figurativa. Per i lavoratori come classe, il reddito reale viene quindi a

coincidere con i consumi reali; e ciò accade non perchè il reddito del lavoratore sia basso e vada consumato per intero in sussistenze, ma perchè per i lavoratori nel loro insieme non esiste altro reddito all'infuori dei consumi reali.

La medesima conclusione riappare se ci poniamo dal punto di vista delle imprese. Supponiamo che i lavoratori abbiano collocato i loro risparmi in titoli emessi dalle imprese. Lo stock dei titoli esistenti rappresenta l'indebitamento complessivo delle imprese verso i risparmiatori, e come tale rappresenta una voce passiva nei bilanci delle imprese. È facile tuttavia rendersi conto del fatto che si tratta di una passività meramente figurativa. (9) Supponiamo infatti che i risparmiatori, nel loro insieme si facciano restituire l'importo dei titoli in loro possesso (magari perchè i titoli stessi sono venuti a scadenza). I risparmiatori possono destinare le somme liquide di cui sono venuti in possesso ad una delle seguenti utilizzazioni:

a) essi possono riacquistare titoli; in questo caso, la situazione precedente viene ripristinata, ed è come se i risparmiatori non avessero mai riscosso il controvalore dei titoli inizialmente posseduti;

b) essi possono acquistare beni reali: in questo caso l'unico risultato è quello di provocare un aumento dei prezzi dei beni finiti, senza accrescere il livello dei consumi reali;

c) essi possono semplicemente accrescere le proprie scorte liquide: in questo caso, essi obbligano le imprese a procurarsi la liquidità corrispondente presso il sistema bancario, provocando così un aumento nell'indebitamento delle imprese verso le banche.

Soltanto in questo terzo caso l'indebitamento verso i risparmiatori dà luogo ad un indebitamento effettivo delle imprese. Ma ciò accade proprio perchè i risparmiatori rifiutano il credito alle imprese. La stessa cosa sarebbe accaduta se i risparmiatori avessero rifiutato sin dall'inizio di acquistare titoli emessi dalle imprese. Fino a che i titoli delle imprese vengono accettati, l'indebitamento verso i risparmiatori è un debito soltanto figurativo. In altri termini, i risparmiatori mettono le imprese in posizione debitoria non quando accettano di finanziarle, ma quando rifiutano di finanziarle e decidono di tenere i propri risparmi in forma liquida. Paradossalmente, le imprese si indebitano soltanto quando i risparmiatori rifiutano la loro richiesta di indebitarsi.

Se, nei confronti dei lavoratori-risparmiatori, l'emissione di titoli dà luogo, per le imprese, ad un indebitamento meramente figurativo, essa produce invece conseguenze concrete nei rapporti fra imprese e banche. Infatti, se le imprese hanno emesso titoli e devono di conseguenza corrispondere un interesse annuo ai risparmiatori, esse hanno bisogno di un maggior ammontare di moneta, e questo più elevato indebitamento (a meno che non sia perfettamente compensato da un aumento dei prezzi dei beni venduti al settore bancario) può condurre a peggiorare la posizione delle imprese nei confronti delle banche.

Emergono così altri tre aspetti che caratterizzano un'economia monetaria al di fuori della crisi. In sintesi essi sono:

a) considerando i lavoratori nel loro insieme, i salari in termini reali sono costituiti unicamente dai consumi dei lavoratori;

b) la concorrenza pareggia il saggio del profitto, ma non annulla necessariamente ogni profitto;

c) tale profitto non si riferisce ad alcun contributo produttivo, ma nasce unicamente dal fatto che gli imprenditori hanno gestito l'attività produttiva in via autonoma, senza dover contrattare preventivamente la ripartizione del prodotto reale; cosa che essi hanno potuto fare proprio perchè si muovono in un'economia monetaria e, attraverso il credito bancario, possono procurarsi la liquidità necessaria all'acquisto della forza lavoro.

Risparmi e interessi

Abbiamo detto che i lavoratori, una volta percepiti i propri redditi monetari, li suddividono fra consumi e risparmi. I risparmi possono a loro volta: a) essere tenuti sotto forma di liquidità (moneta legale o depositi bancari); b) oppure essere spesi per l'acquisto di titoli emessi da imprese produttive.

Cominciamo subito con l'escludere la prima eventualità. Se i soggetti sottraggono liquidità al circuito monetario per arricchire le proprie scorte liquide, questo rappresenta di già un fattore potenziale di caduta della domanda globale, e rende necessaria una immissione compensativa di liquidità se si vuole che la domanda globale non si riduca. Siccome abbiamo

stabilito di esaminare il funzionamento dell'economia monetaria al di fuori delle fluttuazioni della domanda, supponiamo che la prima eventualità sia assente e che l'intero risparmio venga impiegato nell'acquisto di titoli. Questo è sufficiente per assicurare una domanda globale pari all'offerta globale (questo punto è trattato da P. Davidson, *Money and the real world*, Macmillan, 1978, cap. 11, specie pp. 273-74).

Se esistono titoli, è presumibile che essi rendano un interesse positivo. Compare così un secondo mercato nel quale vengono effettuati prestiti e viene pagato un interesse. Oltre al mercato primario nel quale viene concesso credito creato ex novo dal sistema bancario, esiste anche il mercato finanziario, nel quale i risparmiatori trasmettono agli imprenditori liquidità già creata ed esistente all'interno del sistema. Sarebbe arduo discutere se fra i due tassi dell'interesse sussistano legami, o quale dei due risulti presumibilmente più elevato e quale più basso.

Non è il caso di entrare in questa discussione perchè vi è un punto preliminare e assai più importante da dimostrare, e cioè che, quale che sia il livello che il tasso di interesse del mercato finanziario assuma, esso risulta totalmente irrilevante per le imprese che lo corrispondono. Per rendersi conto di questa affermazione, torniamo per un istante all'ipotesi che abbiamo adottata per accantonare il problema della crisi: che il risparmio venga interamente collocato in titoli. Se questo accade, ciò significa non soltanto che i redditi monetari guadagnati vengono anche interamente spesi (o per acquistare beni di consumo o per acquistare titoli), ma anche che essi vengono interamente spesi a favore delle imprese (infatti sono sempre le imprese a vendere beni di consumo e ad emettere titoli). Si verifica quindi una situazione in cui le imprese nel loro complesso (naturalmente non tutte le singole imprese considerate isolatamente) hanno la certezza di recuperare per intero la totalità dei pagamenti effettuati; potranno recuperarli vendendo beni di consumo, o potranno recuperarli vendendo titoli, ma è sicuro che il valore complessivo dei beni di consumo venduti e dei titoli emessi eguaglierà esattamente il valore complessivo dei pagamenti effettuati.

In queste condizioni, il livello del tasso dell'interesse perde qualsiasi rilevanza per il complesso delle imprese (così come perde rilevanza il livello dei salari monetari). Ancora una

volta, è chiaro che la posizione di singole imprese potrà risentire considerevolmente di un aumento o di una caduta del prezzo dei titoli o del prezzo dei beni di consumo; ma per le imprese nel loro complesso, poichè il pareggio fra entrate e uscite è garantito, i prezzi dei titoli e dei beni di consumo risultano irrilevanti. La loro unica funzione è quella di far combaciare la ripartizione del prodotto fra beni di consumo e beni capitali decisa dalle imprese, con la ripartizione del reddito fra consumi e risparmi decisa dai redditeri; ma per le imprese, gli interessi pagati (come del resto i salari) diventano una partita di giro, e il livello dei tassi risulta totalmente irrilevante.

A questo punto possiamo ritornare a quanto dicevamo a proposito del fatto che il tasso dell'interesse compare due volte, una prima volta nei rapporti fra imprese e banche e una seconda volta nei rapporti fra imprese e risparmiatori. Questo è vero. Però i due tassi dell'interesse acquistano un peso radicalmente diverso nel processo economico. Gli interessi pagati ai risparmiatori sono una mera partita di giro, che non incide per nulla sulla posizione delle imprese. L'unico vero interesse è invece quello pagato dalle imprese alle banche; esso determina la ripartizione del profitto fra settore industriale e settore finanziario.

Abbiamo così trovato ancora un altro aspetto che caratterizza l'economia monetaria al di fuori della crisi: il tasso dell'interesse non entra nella distribuzione del reddito fra imprese produttive e lavoratori; esso determina unicamente la distribuzione del profitto fra capitale produttivo e capitale finanziario.

Profitti delle imprese e profitti delle banche

L'atto finale del processo economico consiste nella restituzione del finanziamento iniziale, restituzione che le imprese devono effettuare a favore delle banche. Nulla garantisce che le imprese, attraverso le operazioni produttive, rientrino in possesso per intero delle somme prese a prestito dal settore bancario e successivamente spese per lo svolgimento del processo produttivo. Tuttavia, poichè abbiamo stabilito di esaminare il processo economico nella normalità e di escludere per ipotesi ogni situazione di carenza di domanda, possiamo conservare l'ipotesi che i redditi monetari guadagnati vengano

interamente spesi, o per l'acquisto di beni di consumo o per l'acquisto di titoli; questa ipotesi, come abbiamo detto, garantisce alle imprese di rientrare in possesso della totalità delle somme liquide erogate, che potranno così essere restituite al settore bancario (salva naturalmente la possibilità di riprenderle a prestito immediatamente dopo, se, come è presumibile, le imprese intendono proseguire la loro attività produttiva).

Tuttavia, con la restituzione della liquidità presa a prestito, il processo non si è ancora concluso, dal momento che le imprese devono corrispondere alle banche anche gli interessi sul debito contratto. Le imprese si trovano quindi nella seguente situazione. Esaurita la produzione, venduti i beni di consumo prodotti, e coperto ogni costo di produzione, esse hanno acquisito la proprietà dei beni capitali prodotti; su questa proprietà grava però un doppio debito, quello nei confronti dei risparmiatori, pari all'ammontare dei titoli emessi, e quello nei confronti delle banche, pari all'ammontare degli interessi maturati. Il debito nei confronti dei risparmiatori, come abbiamo detto, è soltanto un debito figurativo e non comporta alcun onere effettivo per le imprese.

Questo punto solleva una difficoltà in merito alla misurazione dei profitti netti delle imprese. I profitti delle imprese possono essere definiti in due modi:

a) Si può considerare il problema del profitto dal punto di vista aziendale. In questo caso, è indubbio che i titoli emessi dalla singola impresa rappresentano un debito e gli interessi corrisposti ai detentori dei titoli rappresentano una passività reale. Infatti la singola impresa non ha alcuna garanzia del fatto che le somme versate a titolo di interessi vengano spese per acquistare beni prodotti o titoli emessi da essa stessa; le medesime somme potrebbero infatti essere riprese per acquistare merci prodotte o titoli emessi da altre imprese. La stessa considerazione vale per la proprietà dei titoli: siccome la singola impresa non ha alcuna garanzia del fatto che eventuali somme che il risparmiatore abbia ricavato vendendo titoli non vadano spese a beneficio di altre imprese, per ogni singola impresa i titoli rappresentano una autentica proprietà dei risparmiatori.

Si deve quindi concludere che per la singola impresa il profitto è dato unicamente dal margine realizzato vendendo i beni prodotti:

b) Se invece si considera il profitto dal punto di vista degli imprenditori come classe, la situazione si presenta diversa. Per le imprese come classe, lo abbiamo visto, la proprietà dei titoli nelle mani dei risparmiatori è puramente figurativa e gli interessi versati sui titoli stessi rappresentano una mera partita di giro. Di conseguenza, i profitti delle imprese considerate come gruppo, sono pari agli investimenti eseguiti, senza detrarre il debito rappresentato dai titoli collocati presso i risparmiatori. Infatti di tutte le merci prodotte, soltanto i beni di consumo vengono consegnati ai lavoratori, mentre il rimanente (gli investimenti) costituisce i profitti degli imprenditori. L'intero ammontare dei profitti, può a sua volta distinguersi in due porzioni: la prima è costituita da beni capitali di cui le imprese hanno acquisito la proprietà diretta (l'ammontare di tali beni, come vedremo è determinato dalla differenza fra risparmi e investimenti), la seconda è rappresentata da beni capitali a fronte dei quali le imprese hanno emesso titoli, e di cui, sotto il profilo formale, sono invece i risparmiatori ad essere i proprietari. (10)

La ripartizione del profitto fra imprese e banche

Abbiamo detto che l'unico debito autentico che grava sulle imprese, considerato come settore globale, è quello nei confronti delle banche. Per soddisfare tale debito, in assenza di un eventuale disavanzo del settore pubblico che dia luogo ad una immissione aggiuntiva di moneta, non resta che trasferire al settore bancario parte dei beni capitali prodotti. In una economia chiusa e senza spesa pubblica, le imprese non hanno alcun modo per pagare alle banche gli interessi in moneta; esse devono scegliere fra due alternative: o restare indebitate verso le banche (e in prospettiva veder crescere il loro debito indefinitamente) o pagare il debito in natura, cedendo parte dei beni prodotti. In questa seconda eventualità, la banca diventa comproprietaria dello stock di beni prodotti, e potrebbe venire a svolgere una funzione di banca mista. La situazione si presenta migliore per le imprese, se (cosa che nella nostra trattazione semplificata abbiamo trascurata) si tiene conto del fatto che lo stesso settore bancario deve assumere lavoratori dipendenti per il proprio funzionamento e distribuire quindi salari e stipendi. Questo flusso monetario che i percipienti utiliz-

ziano alla stregua di tutti gli altri salariati, rappresenta, nella misura in cui viene speso, un'aggiunta netta agli incassi delle imprese produttive, e consente loro di ottenere, attraverso la vendita di beni di consumo, introiti più elevati (nel caso limite in cui la propensione al consumo dei lavoratori è pari all'unità, le imprese ottengono addirittura incassi monetari superiori ai propri esborsi). Questi incassi addizionali consentono alle imprese di pagare, in tutto o in parte, il proprio debito di interessi verso le banche.

Estinto il debito verso le banche, le imprese si trovano ad aver guadagnato un profitto netto, che è pari agli investimenti eseguiti, detratti gli interessi dovuti alle banche. Questo profitto netto non è assimilabile ad alcuna categoria dell'economia neoclassica. Nel modello della teoria neoclassica pura, il profitto delle imprese dovrebbe addirittura essere annullato dalla concorrenza; se un profitto permane, esso andrebbe ricondotto all'opera direttiva dell'imprenditore, o comunque alla sua produttività. Nel meccanismo dell'economia monetaria invece, le imprese nel loro complesso si trovano a guadagnare un profitto, che a nulla è dovuto se non al fatto di essere state ammesse ad utilizzare la liquidità creata dal sistema bancario ed a gestire un processo produttivo. E' vero che a fronte di tale profitto grava il debito nei confronti dei risparmiatori, debito rappresentato dall'insieme dei titoli emessi. Ma si tratta di un debito figurativo, che non conduce ad alcun trasferimento di ricchezza a danno delle imprese.

Alla stregua delle imprese, anche le banche, al termine del processo economico, si trovano ad aver maturato un profitto netto. Anche questo profitto non può essere ricondotto ad alcun contributo produttivo; le banche se lo aggiudicano soltanto perchè esse sono abilitate alla creazione di liquidità, di cui le imprese produttive, trovandosi ad agire in un'economia monetaria, non possono fare a meno.

Conclusioni

Le conclusioni del ragionamento che precede sono state tratte nel corso dell'esposizione e possono essere brevemente richiamate.

Un'economia monetaria presenta caratteri specifici, che la dottrina dominante ha analizzato soltanto in parte. Dopo il contributo di Keynes, l'attenzione si è concentrata sui rapporti

che corrono fra circolazione monetaria e domanda globale, con la conseguente analisi della determinazione della domanda effettiva e delle sue fluttuazioni. Ma, al di là di questo problema, un'economia monetaria presenta aspetti rilevanti sul terreno della produzione e della distribuzione del reddito. In un'economia monetaria, agiscono tre soggetti tipici: la banca, che svolge la funzione di produrre mezzi di pagamento, l'impresa, che dispone dei mezzi di produzione e gestisce il processo produttivo, e i lavoratori. In un'economia monetaria, i lavoratori possono contrattare unicamente il salario in termini monetari e possono decidere unicamente il flusso monetario della loro spesa e la sua distribuzione fra consumo e risparmio. Sul terreno reale, sono le imprese produttive a decidere il livello dell'occupazione e della produzione, la natura dei beni prodotti (beni di consumo o mezzi di produzione) e quindi il livello dei consumi reali dei lavoratori. In un'economia monetaria, il consumo reale è l'unico reddito che venga percepito dai lavoratori come classe; il risparmio non consente alla classe lavoratrice alcuna acquisizione concreta di ricchezza. Imprese e banche, che congiuntamente decidono le grandezze reali dell'economia (occupazione, produzione, consumi, investimenti) ricavano dal processo produttivo un profitto, che è pari all'eccedenza del prodotto rispetto al consumo della classe lavoratrice, e che viene ripartito fra settore industriale e settore bancario.

Questa analisi, come potrà agevolmente riscontrare chiunque abbia familiarità con la macroeconomia moderna, non presenta alcun carattere di sostanziale novità, se non forse quello di far discendere le conclusioni ora ricordate dal meccanismo di funzionamento dell'economia monetaria. Tuttavia essa mette meglio in risalto talune conclusioni che in altre formulazioni della teoria macroeconomica risultano più attenuate e perciò meno evidenti. Proprio il fatto di mettere in risalto, invece che occultare, le conclusioni più rilevanti, può dare l'impressione che il processo economico come lo abbiamo descritto assegni alle imprese e alle banche un potere spropositato, potere che investe al tempo stesso produzione, occupazione, e distribuzione del reddito. Se ciò sia vero, e cioè se il potere che, in base all'analisi svolta, sembrerebbe spettare alle imprese ecceda le indicazioni dell'esperienza e i consigli della ragionevolezza, è cosa che ciascuno potrà giudicare da sé.

Al termine di una analisi non dissimile da quella che precede, Wicksell chiudeva la trattazione così:

"La maggior parte delle affermazioni presentate sembreranno certamente paradossali rispetto alle esposizioni tradizionali. Così, ad esempio, risulta che la quota del prodotto spettante ai capitalisti e agli imprenditori in realtà non dipende da altro che dalle opinioni soggettive e dalla volontà di queste classi... Ma che capitalisti e imprenditori, i quali dispongono del fondo di sussistenza della collettività, attraverso il loro comportamento economico, possano ridurre quasi a loro piacimento la quota spettante ai lavoratori ed ai proprietari delle altre risorse produttive, ed accrescere corrispondentemente la propria quota del prodotto, è cosa indubbia. Sotto questo profilo, il singolo capitalista o il singolo imprenditore sono invece totalmente privi di potere. Ciascuno di essi deve seguire la corrente; ma, al tempo stesso, di questa corrente essi fanno parte, e la forza con cui essa fluisce è irresistibile (K. - Wicksell, Interesse monetario e prezzi, cap. IX).

Sebbene invocare l'autorità invece che servirsi della logica sia sempre confessione di debolezza, è difficile resistere alla tentazione di ricordare, a conforto delle conclusioni raggiunte, queste parole di Wicksell.

Aspetti formali

L'esposizione che segue rappresenta una trattazione più formale dello schema esposto in precedenza, senza alcuna modificazione sul piano sostanziale.

Il circuito monetario

Cominciamo con una descrizione più precisa del modo in cui si svolge il circuito monetario, dal finanziamento iniziale concesso dal sistema bancario al rimborso finale del debito da parte delle imprese. Definiamo la seguente sequenza di operazioni.

Possiamo anzitutto supporre che le imprese prelevino liquidità dalle banche soltanto nella misura e nel momento in cui devono spenderla. Questo equivale a supporre che le imprese non hanno bisogno di scorte liquide come esigenza tecnica, e di

A) Merce e danaro — Per la verità, Marx non usa il termine “moneta”, ma “danaro”, espressione che in tutte le lingue del mondo suscita appetiti o sogni ed evoca potere e fortuna. Ebbene, in una società caratterizzata da numerosissime merci e da infiniti scambi, tutto ha inizio dal danaro e tutto si conclude con il danaro, considerato l'equivalente generale del valore. Il capitalista che vuol dar l'avvio al processo di produzione deve disporre di un certo ammontare iniziale di danaro, che gli proviene da operazioni produttive e commerciali effettuate in periodi precedenti o da prestiti accesi nei confronti di chi possiede danaro. Solo con il danaro (D), che costituisce il suo “capitale”, egli può acquistare le merci necessarie alla produzione (M), che sappiamo distinte in due categorie: la forza-lavoro e i mezzi di produzione (che ora denomineremo, per maggiore semplicità, rispettivamente FL e MP , invece di riprendere gli antichi concetti di capitale variabile e di capitale costante); merci distinte per il fatto che nella società son diversi i rispettivi proprietari, ma unificate ora nel processo produttivo operato dal capitalista proprio in virtù del danaro.

Con l'impiego di quelle due merci (FL e MP) il capitalista è in grado di produrre una merce finale (M'), il cui valore è superiore a quello degli input; di conseguenza, dalla sua vendita otterrà un ricavo monetario o danaro (D') superiore a quello inizialmente speso. La situazione può essere descritta nei termini seguenti:

$$D - M - \left[\begin{array}{c} FL \\ MP \end{array} \right] - M' - D'$$

$$M < M'$$

$$D < D'$$

CAPITOLO 5

La differenza tra il valore della merce finale (M') e il valore dei mezzi di produzione impiegati (M) è il plusvalore; grandezza che si forma sempre e comunque nella sfera della produzione (compresa tra M e M'), una volta portato a termine il processo produttivo. Tuttavia, il plusvalore resta incorporato nella merce e non arreca alcun beneficio al capitalista fin quando il suo prodotto (M') non viene venduto sul mercato e fin quando non “si realizza” sotto forma di un profitto monetario, corrispondente alla differenza tra il danaro speso inizialmente (D) e quello ricavato dalla vendita (D').

Se riguardiamo lo schema precedente, ci accorgiamo che il capitale assume in successione tre forme distinte, denominate rispettivamente *capitale monetario* (D), indispensabile all'acquisto di forza-lavoro e degli altri mezzi di produzione; *capitale produttivo* ($M = FL + MP$), da una parte del quale trae origine il plusvalore, e *capitale commerciale* (D'), in cui il plusvalore si realizza o si conserva. A queste tre forme del capitale possono corrispondere, anche se non necessariamente, altrettante figure di capitalista, i cui interessi appaiono chiaramente contrastanti: il capitalista monetario (che non dispone di mezzi di produzione e che non ha rapporti diretti con i lavoratori) cerca di prestare danaro al capitalista produttivo al più alto tasso di interesse possibile, date le condizioni di mercato; parimenti, il capitalista commerciale cerca di trattenere per sé quanto più può del plusvalore realizzato (come “rendita commerciale”), compatibilmente con il desiderio del capitalista produttivo di godere del più alto tasso possibile di profitto.

In base a queste considerazioni, appare chiaro che il *tasso di interesse* non soltanto costituisce un *fenomeno esclusivamente monetario* (e non reale, come ritenuto dai classici e dai neoclassici), ma anche rappresenta *una parte* o, se si vuole, una deduzione dal *saggio di profitto*, al pari della rendita (al contrario delle tesi neoclassiche che identificavano il tasso di interesse con il saggio del profitto). Vediamo ora le conseguenze del circuito $D - M - M' - D'$ sulla sfera della *domanda*.

Con parte del danaro iniziale (D) il capitalista acquista forza-lavoro; cioè, assume un certo numero di lavoratori che ricevono in cambio un *salario monetario* spendibile in *beni di consumo* ne-

cessari alla loro sussistenza. Il capitalista cercherà, con tutti i mezzi di persuasione di cui dispone, di pagare i salari più bassi possibili e se i lavoratori trovano qualche modo per contrastare il suo intento (associandosi in sindacati, scioperando o adottando altre forme di lotta), ricorrerà a una drastica soluzione: sostituirà macchine al lavoro, determinando un aumento della composizione organica del capitale. Dunque, operando licenziamenti in modo da alimentare l'esercito industriale di riserva e da provocare una più elevata concorrenza tra i lavoratori (o un indebolimento del potere contrattuale dei sindacati), il capitalista può sperare di ridurre i salari e di godere di un minor costo del lavoro. Tuttavia, questo comportamento, che è connesso alla sua funzione di capitalista, produce effetti negativi che non si limitano a quelli già analizzati in tema di andamento del saggio del profitto, ma che investono anche la sfera della domanda aggregata.

Se tutti i capitalisti nel loro insieme adottano quella soluzione, può accadere che i minori salari pagati ai lavoratori si traducano in una riduzione della domanda dei beni di consumo: i capitalisti non riusciranno a vendere tutte le merci prodotte; non realizzeranno interamente il plusvalore, già estratto, sotto forma di profitti; saranno indotti nel periodo successivo a restringere la produzione e lo stesso livello dell'occupazione, fin quando non si determineranno le condizioni per la ripresa economica. Ci troviamo di fronte a una delle numerose *contraddizioni* del modo capitalistico di produzione, che pretende da un lato un basso costo del lavoro, e dall'altro un'alta domanda delle merci di consumo; e da questa sostanziale inconciliabilità deriva il ripetersi di crisi frequenti e di dimensioni sempre più ampie che segneranno il destino della società.

Ma le occasioni di crisi non si esauriscono nei casi indicati. Una volta prodotta la merce finale (M'), il capitalista può decidere di non immetterla immediatamente sul mercato, ma di immagazzinarla per venderla in un momento successivo, "scommettendo" (in base a un calcolo razionale di previsione circa l'andamento futuro della domanda della propria merce) sulla formazione di un prezzo più remunerativo. Può anche succedere che il capitalista, venduta la merce, decida di trattenere in forma liquida o mo-

CAPITOLO 5

netaria i propri profitti ($D' - D$), senza reinvestirli in un allargamento della produzione; ad esempio, perchè prevede una più elevata dinamica di tasso di interesse rispetto a quella del saggio di profitto; perchè teme di non riuscire a vendere in futuro un maggior volume di merce; perchè ha aspettative negative circa le relazioni che si determineranno con la classe dei salariati; e così via.

Come si nota, le decisioni di un singolo capitalista possono contrastare con gli interessi di altri capitalisti (oltre, ovviamente, con quelli dei lavoratori): se la merce immagazzinata riguarda beni di investimento, vi può essere un altro capitalista impossibilitato ad acquistarla, con conseguenze negative per la sua impresa; viceversa, se alcuni capitalisti non spendono i propri profitti nell'acquisto di ulteriori mezzi di produzione, vi saranno altri capitalisti che non riusciranno a vendere la propria merce. Per tutti questi motivi, le decisioni di investimento non appaiono né automatiche, né armoniche all'interno della stessa classe dei capitalisti: l'imprevedibilità dei singoli comportamenti, gli egoismi, la sostanziale anarchia del meccanismo economico non possono che condurre a continue fluttuazioni nella domanda aggregata e nella produzione, con la conseguente alternanza di fasi di sviluppo e di fasi di crisi, queste ultime sempre più ampie nel tempo e socialmente sempre più dolorose.

7.2 Il sistema capitalistico come economia monetaria

Abbiamo visto che la moneta è la conseguenza diretta e necessaria di ogni sistema basato sulla divisione del lavoro e sul libero scambio.

Consideriamo ora un'economia capitalistica contemporanea. In essa è presente una divisione del lavoro non soltanto professionale, bensì anche tecnologica. La specializzazione nella produzione è cioè spinta ad un punto tale che il lavoro di un singolo individuo in genere non dà luogo alla creazione di un prodotto finito, ma collabora con il lavoro di altre persone alla produzione di beni (ricordiamo a titolo di esempio l'organizzazione del lavoro all'interno di una catena di montaggio). Inoltre, la proprietà privata dei mezzi di produzione fa sì che soltanto la classe che li possiede, quella dei capitalisti, detenga anche la proprietà dei beni ottenuti dal processo produttivo, mentre la classe dei lavoratori non possiede altra risorsa che la propria forza-lavoro.

Il sistema capitalistico dipende quindi dallo scambio e dai mercati in maniera essenziale. I capitalisti vendono sul mercato beni che per essi non hanno alcuna utilità diretta, ma sono prodotti unicamente per lo scambio (e per il denaro che con la loro vendita si può ottenere) ed acquistano sul mercato forza-lavoro e mezzi di produzione. I lavoratori vendono sul mercato la propria forza-lavoro ed acquistano i beni desiderati, nella quantità ritenuta più opportuna. In un'economia capitalistica, quindi, a causa delle modalità con cui è organizzata e degli scopi ai quali è finalizzata la produzione (non l'autoconsumo, ma la vendita), la moneta è indispensabile: senza di essa, il sistema capitalistico non potrebbe esistere.

IL SISTEMA ECONOMICO: GLI ASPETTI MONETARI

A) Il ruolo e le funzioni della moneta — Il sistema capitalistico è indissolubilmente un'economia monetaria; la moneta vi svolge un ruolo essenziale perchè ne determina la possibilità di sopravvivenza e ne influenza capacità e modalità di espansione. Per comprendere bene come la moneta influenzi il funzionamento del sistema capitalistico, occorre esaminare dettagliatamente le funzioni che essa svolge. Si è visto che la moneta nasce storicamente come intermediario negli scambi, al fine di permettere transazioni difficili o impossibili in un mondo di baratto. Ciò ha indotto molti a ritenere, erroneamente, che quella di mezzo di scambio fosse la sola funzione svolta dalla moneta. Ancora oggi alcuni, limitandosi ad una visione superficiale delle cose, perpetuano tale errore.

In effetti, la moneta è qualcosa di ben più complesso ed importante di un semplice intermediario o mezzo di scambio. L'intervento della moneta spezza lo scambio diretto di bene contro bene, proprio del baratto, in due atti separati e distinti: la vendita di un bene contro moneta e l'acquisto di un bene in cambio di moneta.

Da tale separazione derivano importantissime conseguenze. Anzitutto si compra e si vende con persone diverse. In secondo luogo, è possibile che tra la vendita e l'acquisto trascorra un certo periodo di tempo o addirittura che alla vendita non segua nessun acquisto, se il venditore desidera accumulare moneta che non ha ancora deciso come spendere o che non vuole affatto spendere. Infine — e ciò è essenziale come caratteristica distintiva tra una economia di baratto ed un'economia monetaria — in quest'ultima diventa possibile, se si possiede o se si riesce ad ottenere moneta, acquistare beni senza dover necessariamente procedere ad alcuna antecedente vendita.

In un'economia monetaria, è sufficiente dare moneta per avere in cambio beni e servizi; d'altro lato, è necessario avere moneta per acquistarli. La moneta dunque è il mezzo di pagamento generalmente accettato, e quella di mezzo di pagamento è la funzione essenziale da essa svolta.

Secondo alcuni, mezzo di scambio e mezzo di pagamento sarebbero termini del tutto equivalenti e la moneta sarebbe semplicemente un mezzo di scambio. Tale posizione è tuttavia profondamente errata. Essa porta con sé l'idea che un'economia monetaria

si differenzia da un'economia di baratto per il solo fatto che una terza merce — la moneta appunto — interviene in tutti gli scambi di bene contro bene, permettendone o facilitandone l'effettuazione. Secondo tale posizione, gli individui desiderano possedere soltanto beni e possono procurarseli cedendo in cambio soltanto altri beni. La moneta non ha una propria utilità diretta; non è desiderata di per se stessa, ma solo in quanto con essa si possono acquistare altri beni. La logica implicita in tale ragionamento porta a concludere che siccome la moneta è soltanto un mero intermediario negli scambi, le caratteristiche essenziali di un sistema economico possono essere studiate facendo l'ipotesi semplificatrice che la moneta non esista, dato che essa non altera la natura e il funzionamento del sistema.

La moneta, secondo questo punto di vista, può essere assimilata ad un *velo*: come un velo, essa ricopre e nasconde la figura cui è sovrapposta; come un velo, essa deve necessariamente essere eliminata per analizzare la struttura sottostante. Sempre secondo questo punto di vista, si può vedere la moneta come un "lubrificante" del sistema: l'olio serve a far funzionare bene una macchina, ma non fa parte della macchina. Così la moneta serve solo a far funzionare meglio un sistema le cui caratteristiche sono quelle di un'economia di baratto. La conclusione finale che emerge da tale punto di vista è la seguente: poichè la moneta serve solo a facilitare lo scambio di beni e gli individui in ultima analisi desiderano possedere soltanto questi ultimi, la quantità di moneta esistente deve sempre e necessariamente essere contrapposta alla quantità di beni oggetto di scambio. Il risultato di tale contrapposizione è fatalmente quello di determinare i prezzi ai quali i beni si scambiano contro moneta, con la conseguenza che se la quantità di moneta complessiva aumenta, mentre la quantità di beni che con essa si devono scambiare rimane la stessa, i prezzi in moneta di tutti i beni devono necessariamente aumentare.

La proposizione che la moneta sia soltanto un velo e che quantità maggiori di moneta non producano altra conseguenza nel sistema economico che quella di far variare tutti i prezzi dei beni in proporzione vanta una lunga tradizione nella storia del pensiero economico; ancora oggi essa incontra un largo consenso soprattutto

nell'opinione comune, alla quale i suoi presupposti sembrano ovvi e indiscutibili. Essa tuttavia deriva da un'osservazione soltanto superficiale della realtà ed è perciò destinata ad essere smentita non appena si sia dimostrata la fragilità dei suoi presupposti.

In particolare, abbiamo visto come la moneta sia il mezzo di pagamento accettato da tutti ed utilizzabile in ogni momento, presente o futuro, per acquistare con essa beni e servizi. Per questo fatto, e sino a quando esiste la certezza della continuità nel futuro del sistema monetario, la moneta diventa una *riserva di valore*, essendo potere d'acquisto in forma pura, utilizzabile in ogni momento, di fronte a qualsiasi evenienza.

La moneta acquista allora un'utilità propria, distinta da quella dei beni che con essa si possono comprare, utilità che le deriva dalla possibilità di essere trasformabile sempre ed immediatamente in ciò di cui si ha bisogno. In un'economia concreta, in cui il futuro è ignoto, non è sempre desiderabile prendere decisioni immediate di produzione, consumo o impiego della ricchezza in beni fisici, perchè tali decisioni saranno poi immodificabili. Può risultare conveniente deferire tali decisioni nel tempo, ad un momento futuro in cui si potrà prendere una decisione più ponderata; nel frattempo si detiene moneta.

La moneta è quindi al tempo stesso mezzo di pagamento e riserva di valore. Risulta allora conveniente esprimere in moneta i prezzi di tutti i beni e dei servizi, nonchè i rapporti di credito e debito: di qui l'*ulteriore funzione di unità di conto*, ovvero di metro di misura di tutti i valori. A proposito di quest'ultima funzione della moneta, è opportuna qualche considerazione aggiuntiva per mostrarne l'importanza. In genere, infatti, non si attribuisce ad essa grande peso, poichè si ritiene che qualsiasi altra unità di misura potrebbe svolgere lo stesso compito.

In tal modo si trascura però il fatto che in un'economia concreta i contratti di vendita e di acquisto e i rapporti di credito e di debito sono davvero stabiliti in termini di moneta, con importanti conseguenze. Anzitutto, quando i contratti vengono a scadenza, occorre possedere o essere in grado di reperire la moneta necessaria a farvi fronte. Se tale condizione non si verifica, non si potranno onorare gli impegni presi, il che porterà non solo a riduzioni dei propri piani di spesa, ma addirittura a riduzioni generalizzate della spesa e perciò della produzione e del reddito dell'intero sistema, secondo il processo cumulativo descritto dal moltiplicatore keynesiano.

In secondo luogo, siccome la moneta è l'unità di conto effettiva, variazioni del suo valore influenzano il valore di tutti i contratti, con ripercussioni ancora una volta sulle spese individuali e perciò sul reddito globale del sistema.

B) Il valore della moneta — Per comprendere meglio questo punto, approfondiamo il concetto di *valore della moneta*. Siccome la moneta è il mezzo di pagamento universale, e con essa si acquistano *tutti* i beni, il valore della moneta andrà determinato in riferimento al loro complesso. Occorre cioè costruire un indice in grado di esprimere il valore medio di tutti i beni, ad esempio una media ponderata dei prezzi di tutti i beni, in cui i pesi sono costituiti dalle quantità vendute di ogni bene.

L'indice così ottenuto viene comunemente chiamato *livello generale dei prezzi* e rappresenta pertanto il prezzo medio dei beni prodotti nel sistema, proprio come accadrebbe nell'ipotesi di produzione di un bene soltanto. Il valore della moneta sarà necessariamente l'inverso del livello generale dei prezzi, dato che, ovviamente, se quest'ultimo sale, ogni unità monetaria potrà acquistare una minore quantità di beni e perciò il suo valore sarà proporzionalmente diminuito.

Il livello generale dei prezzi ed i suoi componenti, i prezzi in moneta o *prezzi assoluti* di tutti i beni, vanno tenuti logicamente distinti dai cosiddetti *prezzi relativi*, ovvero dai prezzi di un bene in termini di ogni altro bene. I prezzi relativi (ad esempio il prezzo del grano in termini di vestiti) rappresentano per definizione i rapporti di scambio tra un bene e l'altro.

In un'economia di baratto, soltanto i prezzi relativi hanno importanza e ciò in quanto, non essendoci moneta, i prezzi assoluti non esistono neppure.

Secondo alcuni, anche in un'economia monetaria soltanto i prezzi relativi avrebbero importanza, mentre i prezzi assoluti sa-

rebbero un elemento passivo senza alcuna rilevanza pratica, ad eccezione di quella contabile.

Questa affermazione, a ben vedere, è il naturale complemento della posizione precedentemente illustrata secondo la quale la moneta è semplicemente un "velo", senza alcuna influenza sul sistema reale (cioè sulla produzione, sul reddito, sugli scambi e sui prezzi relativi del sistema economico), per cui il funzionamento di un'economia monetaria sarebbe del tutto simile a quello di un'economia di baratto. La moneta servirebbe solo a determinare il livello generale dei prezzi, fenomeno comunque insignificante.

In realtà, l'affermazione che i prezzi relativi sono importanti in un'economia monetaria è fuori di dubbio. All'agricoltore, che viene pagato in moneta per il grano che produce e vende, e vuole comperarsi un vestito, interessa non tanto il numero di unità monetarie ricevute dalla vendita del grano, ma piuttosto la quantità di grano di cui deve privarsi per avere il vestito desiderato, ovvero il prezzo relativo del grano in termini di vestiti. Così, più in generale, ad un lavoratore che viene pagato con un *salario monetario* (cioè con un certo numero di unità monetarie in cambio dell'utilizzo della sua forza-lavoro), non interessa tanto la quantità di moneta ricevuta, ma piuttosto la quantità di beni che con il suo salario monetario potrà comprare, determinata dal rapporto tra il suo salario monetario ed il livello generale dei prezzi, quantità comunemente chiamata *salario reale*.

Ancora, al produttore di automobili non interessa tanto il prezzo delle autovetture di per se stesse, quanto piuttosto il rapporto tra questo prezzo ed i costi che egli dovrà sostenere per poter continuare a produrre le automobili, ovvero il rapporto tra il prezzo del prodotto finito venduto ed il valore del costo di produzione dello stesso, dal quale dipende, come abbiamo già visto, il suo guadagno o saggio del profitto.

I prezzi relativi hanno quindi indubbiamente una grande importanza in un'economia monetaria. Da ciò però non è possibile dedurre che *solo* i prezzi relativi hanno importanza.

In concreto, si possono individuare almeno tre aspetti per i quali il livello generale dei prezzi è importante, tramite le sue influenze sul sistema reale.

Anzitutto, come abbiamo già visto, la moneta non è soltanto mezzo di pagamento, ma anche riserva di valore, per cui la gente tiene parte dei propri risparmi in moneta (o altre attività simili ad essa), al fine di poter utilizzare il potere d'acquisto risparmiato in ogni momento futuro, di fronte a qualsiasi evenienza. Al variare del livello generale dei prezzi, il *valore reale* (cioè la capacità effettiva di acquisto) dei risparmi accumulati in moneta varia. In particolare, se il livello generale dei prezzi aumenta continuamente, come accade ad esempio nei sistemi economici contemporanei, il valore reale dei risparmi si riduce continuamente, rendendo più poveri i possessori. A tale situazione, i risparmiatori reagiscono aumentando o diminuendo la quantità di moneta (o attività simili) detenute, a seconda che vogliano ricostituire o ridurre il valore reale dei risparmi, eroso dall'aumento dei prezzi. In ogni caso, tali decisioni influenzano la spesa di beni e servizi, in quanto un maggiore risparmio, come abbiamo visto, significa anche un minore consumo e viceversa. Attraverso i riflessi delle decisioni di aumentare o diminuire i risparmi sulla spesa per consumi, viene influenzato il sistema reale ed il livello del reddito e della produzione.

In secondo luogo, variazioni del livello generale dei prezzi (e del valore della moneta) influenzano in maniera opposta i rapporti di credito e di debito. Quando il livello dei prezzi sale, risulta avvantaggiato chi ha contratto dei debiti e viceversa svantaggiato chi ha dei crediti. Si verificano perciò effetti contrapposti su debitori e creditori, effetti che non sono però affatto neutrali (cioè autocompensantesi) a livello del sistema. Ciò deriva dal fatto che creditori e debitori sono in genere settori dell'economia che svolgono funzioni diverse. In particolare sono debitori gli imprenditori, che svolgono attività di produzione, e lo Stato, fornitore di servizi pubblici, mentre sono in genere creditori le famiglie, che svolgono attività di consumo, oltre che attività lavorative. Al salire del livello dei prezzi, perciò, cambia in genere sia la distribuzione del reddito, a favore dei profitti (reddito delle imprese) e a sfavore dei salari, sia l'onere dei debiti delle imprese e dello Stato, che risulta più ridotto in termini reali.

In terzo luogo, infine, ricordiamo che un sistema economico intrattiene normalmente relazioni con altri sistemi economici, attra-

verso il commercio internazionale. Di tale fenomeno ci occuperemo più dettagliatamente in seguito, ma fin da ora possiamo notare che la possibilità da parte di un paese di esportare beni all'estero (e al contrario il volume di importazioni dall'estero) dipenderà dal fatto che i prezzi di vendita del paese in questione siano o meno più bassi di quelli praticati dai paesi concorrenti. A questo proposito, i prezzi rilevanti sono i prezzi assoluti di un paese rispetto ai prezzi, pure assoluti, degli altri paesi. A parità di condizioni, se il livello dei prezzi in un paese sale, si ridurrà la sua *competitività* all'estero, cioè la sua capacità di vendere beni sui mercati internazionali. Diminuirà allora il volume delle esportazioni e parimenti crescerà quello delle importazioni. Ancora una volta, ciò avrà conseguenze sul livello della produzione e del reddito del sistema.

In definitiva, riassumendo, possiamo dire che la moneta svolge nel sistema economico capitalistico le tre funzioni di:

- a) mezzo di pagamento;
- b) riserva di valore;
- c) unità di conto.

Ognuna di tali funzioni, come abbiamo visto, incide profondamente sul funzionamento del sistema globale, all'interno del quale non è possibile distinguere e separare un settore reale autonomo ed un settore monetario dal primo dipendente, ma sullo stesso influente. Proprio perchè il sistema capitalistico è un'economia monetaria, settore reale e settore monetario sono interdipendenti e si influenzano vicendevolmente.

In particolare, ogni avvenimento che riguarda la moneta e la sfera monetaria complessiva ha importanti conseguenze sul settore reale. Il controllo della moneta riveste allora grandissima importanza, proprio attraverso gli effetti che ne conseguono sui fenomeni reali.

Questo fatto giustifica e spiega perchè il controllo della moneta viene esercitato da istituzioni autonome, dotate di apposite capacità tecniche, anche se in stretto collegamento con il potere statale (cioè il Governo), al quale da ultimo spetta la responsabilità di assumere decisioni, in grado di influenzare la struttura, la posizione e le tendenze del sistema economico.

Tali istituzioni sono in genere, per la loro stessa origine, le Banche Centrali. Nel nostro paese, ad esempio, è la Banca d'Italia ad esercitare il controllo sulla quantità di moneta e sulle interrelazioni tra settore monetario e settore reale dell'economia italiana.

2.2. La formazione di M_1 nel tempo

Il processo che spiega la formazione della moneta come mezzo di pagamento è il moltiplicatore che si innesta sulla base monetaria e genera la piramide dei depositi. I depositi sono infatti un multiplo della base monetaria (BM) e si ottengono con un meccanismo simile a quello del moltiplicatore keynesiano del reddito. In quest'ultimo caso la dimensione del moltiplicatore è data dal reciproco della propensione al risparmio che identifica le fughe dal circuito del reddito; nel moltiplicatore dei depositi la dimensione è data dal coefficiente di riserva sui depositi delle banche e dal rapporto circolante-depositi del pubblico, che identificano le fughe dal circuito del credito. Questi coefficienti sono in realtà parametri soggetti a variazione e modificano nel loro variare la dimensione del moltiplicatore e quindi la massa dei mezzi di pagamento. Pertanto è molto importante considerare in M_1 la composizione tra base monetaria e depositi. Se in M_1 vi è un'alta percentuale di base monetaria, sussiste un margine cospicuo per l'allargamento dei mezzi monetari. Se viceversa in M_1 vi è una elevata percentuale dei depositi, la base monetaria ha già espresso il suo potenziale e M_1 tende ad approssimare il livello massimo raggiungibile con quella data base monetaria. Immaginiamo che la moneta legale che è gran parte della base monetaria si distribuisca tra il pubblico e le banche in proporzioni differenti. Se il pubblico non ritiene adeguata la remunerazione dei depositi, potrebbe essere indotto a detenere circolante, limitando così la base monetaria delle banche. Ciò restringe l'espansione del credito e quindi dei depositi e pertanto la quota di circolante su M_1 si presenta elevata. Nel momento in cui il pubblico modifica le sue preferenze e versa moneta legale alle banche, queste avranno una maggio-

LA MONETA E LE ATTIVITÀ FINANZIARIE

re disponibilità di fondi che consentirà loro di irrobustire il circuito del credito e dunque di sostenere la creazione di depositi. È possibile dire perciò che a parità di base monetaria, M_1 è tanto più grande quanto maggiore è la preferenza del pubblico per i depositi, rispetto al circolante, ma il processo moltiplicativo dei depositi e quindi di M_1 dipende anche dal comportamento delle banche in relazione al maggiore o minore utilizzo delle disponibilità liquide da esse raccolte; nonché dal comportamento delle autorità monetarie che possono accrescere o diminuire la quantità di base monetaria utilizzata. Prima di procedere all'analisi del moltiplicatore dei depositi è dunque importante approfondire il discorso sulla base monetaria, sia dal lato della sua creazione, cioè della sua offerta, sia dal lato del suo utilizzo, cioè della sua domanda.

2.3. L'offerta di base monetaria

La base monetaria (BM) comprende la moneta legale e qualsiasi attività convertibile immediatamente e senza costi in moneta legale di nuova creazione. Non sono dunque base monetaria i depositi a vista delle banche perché, benché convertibili immediatamente e senza costi in moneta legale, non ne implicano nuova creazione. La base monetaria è costituita in Italia da:

– debiti a vista della Banca d'Italia (in questi debiti rientrano le banconote della Banca d'Italia, ma anche i depositi del pubblico e delle aziende di credito presso l'Istituto di Emissione e il margine disponibile in conto anticipazioni ordinarie concesso dalla Banca d'Italia agli Istituti di Credito);

– debiti a vista del Tesoro (in questi debiti rientrano i

biglietti di stato e le monete metalliche, i depositi presso il Tesoro e altri debiti a vista del Tesoro, con esclusione dei depositi degli istituti di previdenza);

– le valute estere immediatamente convertibili in moneta nazionale.

Una categoria a parte è costituita dalla raccolta postale (i depositi postali) che attraverso la Cassa Depositi e Prestiti affluisce al Tesoro. Si suole calcolare la base monetaria sia al lordo che al netto della raccolta postale. Questa infatti ha scarsamente le caratteristiche di base monetaria, anche se istituzionalmente viene considerata tale. In seguito noi utilizzeremo sempre la base monetaria al netto della raccolta postale. Consideriamo ora i canali di creazione della base monetaria: questi sono il Tesoro, l'Estero, il Rifi naziamento delle aziende di credito, gli Altri Settori. Il complesso della base monetaria BM è quindi costituito dalla base monetaria fornita dal tesoro BMTES, dai finanziamenti della Banca d'Italia all'economia FINBI, dalla base monetaria fornita dal settore estero BMES, nonché dalla base monetaria fornita dagli altri settori BMAS. Possiamo pertanto scrivere l'equazione d'offerta della base monetaria nel modo seguente:

$$BM^e = BMTES + FINBI + BMES + BMAS \quad (1)$$

e in termini di flusso

$$\Delta BM^e = \Delta BMTES + \Delta FINBI + \Delta BMES + \Delta BMAS \quad (1 \text{ bis})$$

BMES rappresenta la componente esterna della base monetaria; BMTES, FINBI e BMAS ne sono la componente interna.

2.3.1. Settore Tesoro. Il fabbisogno finanziario del settore statale – per brevità Tesoro – che indica la dimensione del deficit e delle altre necessità di intermediazione finanziaria del Tesoro può venire coperto con base monetaria o con il collocamento di titoli sul mercato. La base monetaria creata attraverso il canale Tesoro è quindi pari al saldo tra il fabbisogno e il finanziamento ricevuto dal mercato. In simboli:

$$\Delta BMTES = \Delta DEFTES - \Delta TIT_p \quad (2)$$

La copertura mediante base monetaria avviene sia quando il Tesoro ricorre al conto corrente di tesoreria presso la Banca d'Italia per far fronte ai suoi bisogni di liquidità, sia quando i titoli emessi dal Tesoro (a breve o a medio e lungo termine) sono acquistati dalla Banca d'Italia all'emissione (direttamente o con la partecipazione alle aste come per i BOT), oppure indirettamente attraverso interventi in acquisto sul mercato secondario mediante le cosiddette operazioni di mercato aperto. Se gli interventi di mercato aperto consistono in vendite anziché in acquisto di titoli, vi sarà distruzione anziché creazione di base monetaria. Se in un dato periodo gli interventi di vendita di titoli eccedono il fabbisogno, il Tesoro registrerà un flusso negativo nella equazione di offerta della base monetaria. La copertura del fabbisogno meno costosa tra le alternative sopra menzionate è certamente quella attuata ricorrendo al c/c di Tesoreria che comporta il pagamento alla Banca d'Italia di un tasso di interesse di solo l'1%, ma è limitata dal vincolo che il saldo debitorio non può superare il 14% delle previsioni di spesa contenute nell'ultimo bilancio dello Stato.

Oltre che mediante tali canali il Tesoro crea base monetaria direttamente attraverso l'immissione nel mercato della

cosiddetta moneta divisionaria e metallica e con altri canali minori. Infine il Tesoro copre una parte del suo fabbisogno con la raccolta postale che affluisce alla Cassa Depositi e Prestiti. La raccolta postale in quanto debito a vista del Tesoro viene inclusa nella base monetaria, sebbene in una categoria speciale, come si è detto, non essendo moneta ad alto potenziale in grado di attivare il moltiplicatore dei depositi. Il fabbisogno del Tesoro non finanziato da base monetaria, viene coperto dai titoli collocati sul mercato presso il pubblico o presso le banche.

2.3.2. Settore Aziende di Credito. La seconda componente interna della base monetaria è costituita dai finanziamenti concessi dalla Banca d'Italia all'economia attraverso le aziende di credito. I prestiti che la Banca d'Italia effettua al sistema bancario nelle forme tradizionali sono:

- risconto di portafoglio (le banche che hanno un portafoglio cambiario che soddisfa particolari requisiti possono riscontarlo presso la Banca d'Italia al tasso ufficiale di sconto);
- anticipazioni a scadenza fissa;
- anticipazioni in conto corrente ordinario.

Con questi prestiti la Banca d'Italia inietta base monetaria nel sistema attraverso le banche (FINBI); ove l'ammontare di prestiti si riduca nel tempo si avrà distruzione anziché creazione di base monetaria. Vi sono altre forme con cui la Banca d'Italia rifinanzia il sistema bancario: esse tuttavia vengono classificate nel settore Tesoro o nel canale estero. Si tratta di operazioni pronti contro termine in titoli o in valuta estera.

Nel primo caso Banca d'Italia stimando che vi sia carenza temporanea di liquidità sul mercato, si dichiara disponibile

ad acquistare titoli a pronti, iniettando così liquidità nelle banche, con l'impegno di queste ultime ad effettuare l'operazione inversa a una scadenza e ad un prezzo prefissato. Si tratta insomma di un'operazione di riporto su titoli effettuata tra Banca d'Italia e le banche.

Quando vi sia un eccesso di liquidità, le autorità monetarie effettuano operazioni di segno opposto, cioè vendono a pronti titoli, riacquistandoli poi a scadenza. Queste operazioni pronti-contro termine possono accompagnarsi ad interventi sul mercato aperto per regolare la liquidità anche per periodi brevi.

Negli anni '80 le operazioni pronti-contro termine venivano spesso effettuate in divisa, con le cosiddette operazioni *swap*. Ad esempio venivano cedute divise estere (dollari) contro lire alle banche, con l'impegno di effettuare l'operazione inversa a termine a un costo prefissato, se l'obiettivo era di rastrellare temporaneamente liquidità interna e di favorire la riduzione dell'indebitamento estero delle banche o l'impiego di fondi all'estero. Viceversa nel caso contrario.

2.3.3. Settore estero. La componente estera della base monetaria deriva in primo luogo dall'andamento della bilancia dei pagamenti. Se la bilancia dei pagamenti è attiva gli operatori ricevono valuta estera in quantità maggiore di quella che devono pagare. Questa valuta estera viene convertita in moneta nazionale dall'Ufficio Italiano Cambi che opera congiuntamente alla Banca d'Italia: il surplus della bilancia dei pagamenti si traduce in un'iniezione di base monetaria. Se viceversa la bilancia dei pagamenti è passiva, gli operatori per regolare le loro operazioni internazionali devono acquistare valuta estera più di quanta ne ricevono dall'estero. Dovranno dunque acquistare divise, incaricando una banca agente di

ottenere per loro tale disponibilità. Se la valuta viene fornita dall'Ufficio Italiano Cambi, l'acquisto comporta cessione di moneta legale e quindi distruzione di base monetaria.

La disponibilità di valuta estera liberamente convertibile in moneta legale costituisce di per sé base monetaria. Sono quindi le variazioni nelle riserve in divisa e nella liquidità in valuta delle banche, nei limiti consentiti dalla normativa valutaria, l'origine dei flussi di base monetaria via canale estero. Le variazioni nelle riserve ufficiali dipendono non solo dal saldo globale della bilancia dei pagamenti, ma anche dall'indebitamento netto delle banche sull'estero (debiti meno impieghi sull'estero), tenuto conto delle variazioni della liquidità in valuta delle banche.

Un disavanzo di bilancia dei pagamenti può essere compensato ai fini valutari da un peggioramento nella posizione netta sull'estero delle banche. Sono concepibili combinazioni diverse tra saldo della bilancia dei pagamenti e variazioni nella posizione netta delle banche sull'estero. In generale è possibile scrivere:

$$\Delta RU = BP - \Delta PNE \quad (3)$$

Le variazioni nelle riserve ufficiali sono pari al saldo della bilancia dei pagamenti meno le variazioni nella posizione netta sull'estero delle banche. Le variazioni nelle riserve ufficiali e nella liquidità in valuta presso il sistema bancario si riflettono nelle variazioni della componente esterna della base monetaria. Abbiamo dunque

$$\Delta BMES = \Delta RU + \Delta LV \quad (4)$$

2.3.4. Altri settori. La base monetaria creata o distrutta

attraverso questo canale riflette tutta una serie di operazioni atipiche:

a) Acquisto di titoli non di Stato. Supponiamo che le autorità monetarie intervengano sul mercato acquistando o vendendo titoli che non sono dello Stato: un acquisto di titoli porta a creazione di base monetaria, mentre una vendita la distrugge. Le variazioni nell'offerta di base monetaria generate da tali operazioni sono registrate in Altri Settori. Lo stesso vale per:

b) Depositi (e loro variazioni) presso la Banca d'Italia da parte di Istituti di Credito Speciale.

c) Contro-valore dei prestiti compensativi. Si tratta di prestiti in valuta messi in atto dalle autorità monetarie con il solo fine di riequilibrare le riserve valutarie, ma facendo sì che ciò non influenzi la creazione di base. Si parla in questo caso di sterilizzazione del prestito nel momento in cui si neutralizza la creazione di base monetaria.

d) Depositi infruttiferi all'importazione. Gli operatori sono obbligati a depositare senza frutto una data percentuale del controvalore degli acquisti di valuta a fronte di transazioni con l'estero.

e) Operazioni diverse.

Sostituendo la (2) e la (4) nella (1 bis), possiamo scrivere l'equazione di offerta di base monetaria (flusso) nel seguente modo

$$\Delta BM^s = DEFTES - \Delta TIT_p + \Delta FINBI + \Delta RU + \Delta LV + \Delta BMAS \quad (5)$$

Poiché la creazione di base monetaria è la somma di componenti create attraverso vari canali, le autorità moneta-

rie cercheranno di regolare l'ammontare complessivo attraverso il controllo di alcuni canali in modo da compensare l'eccesso di offerta o l'eccessiva distruzione che si realizza in un particolare settore. È chiaro per esempio che il saldo della bilancia dei pagamenti è in notevole misura non influenzabile nel breve andare dalle autorità. Così pure il fabbisogno del Tesoro sfugge per molti aspetti al controllo delle autorità monetarie. Esse possono tuttavia influenzare la posizione netta sull'estero delle banche e stabilire l'ammontare del fabbisogno del Tesoro da finanziare con titoli ottenendo per differenza la base monetaria, come pure possono attivare strumenti straordinari per assorbire l'eccesso di base monetaria. D'altro lato la creazione di base monetaria via rifinanziamenti alle aziende creditizie terrà presente la quantità di base che si forma attraverso gli altri settori; come pure il ricorso del Tesoro al finanziamento con base monetaria potrà essere più o meno elevato in relazione a ciò che emerge dal canale estero. Si noti tuttavia che una semplice compensazione matematica tra i flussi dei diversi canali sarebbe impropria e potrebbe avere conseguenze negative a più lungo periodo. Si ipotizzi ad esempio che la bilancia dei pagamenti sia fortemente negativa, con conseguente distruzione di base monetaria. Una pura e semplice compensazione indurrebbe a far crescere la creazione di base monetaria del Tesoro. Ma tale approccio è pericoloso: le aspettative degli operatori potrebbero peggiorare, giudicando che la politica delle autorità è troppo accomodante di fronte agli squilibri. Il deficit con l'estero si allargherebbe e si metterebbe in moto una spirale perversa con rapido prosciugamento delle riserve valutarie. Pertanto benché le autorità monetarie possano utilizzare la creazione di base monetaria come strumento di politica economica per disciplinare la crescita degli aggregati mone-

tari, il loro controllo non è assoluto in quanto l'offerta di base in parte sfugge al controllo ed esistono vincoli alla manovra compensativa realizzata operando sui diversi canali.

2.4. *Politica monetaria e finanziamento del fabbisogno del Tesoro*

L'offerta di base monetaria assume particolare rilievo in Italia in connessione con il finanziamento del fabbisogno del Tesoro che ha raggiunto negli anni '70 e '80 importi elevatissimi in assoluto e in rapporto al prodotto interno lordo. È pertinente la considerazione del perché la copertura del fabbisogno finanziario del Tesoro con base monetaria, che è sicuramente la forma meno costosa di finanziamento (anche se non a costo zero) e che a breve termine crea meno attriti nel sistema economico, incontri limiti rigorosi. Questi limiti, in effetti, sono determinati dagli impulsi inflazionistici generati da una copertura con base monetaria del fabbisogno, e dall'aggravamento degli squilibri di bilancia dei pagamenti che essa produce. La base monetaria attraverso il meccanismo del moltiplicatore dei depositi, determina il flusso di moneta. La teoria monetarista, come vedremo, spiega che l'offerta di moneta in eccesso rispetto a quella desiderata, data una domanda di moneta stabile, si scarica sul reddito nominale e quindi sui prezzi e provoca una dilatazione del

Anche senza un'adesione a tale teoria si può convenire che quando l'offerta di moneta eccede limiti sopportabili dal sistema, le pressioni si scaricheranno inevitabilmente sui prezzi. Una forte dinamica monetaria agisce sulle aspettative e sui comportamenti degli operatori, innescando e alimentando la spirale inflazionistica.

Tutto ciò induce a sorvegliare che le esigenze di finanziamento del Tesoro non determinino una incontrollata creazione di base monetaria. All'estremo opposto non vanno trascurate le conseguenze di una stretta limitazione del finanziamento con base monetaria, quando il fabbisogno del Tesoro permanga nel tempo su livelli elevati rispetto alla formazione di risparmio. Il desiderio di controllare l'inflazione attraverso la limitazione della dinamica della base monetaria potrebbe allora venire vanificato dalle conseguenze che gli elevati tassi di interesse, determinati dal mercato a seguito della scarsità dei mezzi monetari, e dalla necessità di collocare ingenti quantitativi di titoli, producono sul servizio del debito pubblico e quindi sul deficit. L'elevata spesa corrente per interessi indotta dal costo del finanziamento produce infatti una nuova forte dilatazione del deficit statale, che a sua volta, comporta l'emissione di maggiori titoli con più elevati rendimenti per renderne possibile l'assorbimento da parte del mercato, mancando il supporto di una politica monetaria resa accomodante. Si crea così una spirale perversa tra fabbisogno del Tesoro, spesa per interessi e aumento del debito pubblico che aggrava la situazione iniziale. Il disavanzo statale tende poi ad aumentare, oltre che per la maggior spesa per interessi, anche perché è parzialmente endogeno all'andamento dell'economia e la situazione recessiva, determinata da più elevati tassi di interesse, ne accresce la dimensione. La spirale perversa del fabbisogno del Tesoro viene così ulteriormente rafforzata. Se dunque la dimensione del fabbisogno del Tesoro viene fissata senza coordinamento con la politica monetaria e quindi indipendentemente dagli obiettivi di crescita degli aggregati monetari, ne potrebbero nascere serie contraddizioni nel perseguimento degli obiettivi della politica economica. In particolare, una riduzione dell'infla-

zione corrente potrebbe verificarsi solo a spese di maggiori spinte inflazionistiche in futuro. Ciò perché la dilatazione del disavanzo, originata dalla maggiore spesa corrente per interessi e la conseguente espansione del debito pubblico richiederà, una volta raggiunti e superati i limiti della capacità di assorbimento dei titoli da parte del mercato, una parziale monetizzazione del debito.

Si possono dunque esaminare le alternative di politica monetaria in relazione alle due forme principali del finanziamento del fabbisogno del Tesoro: a) creazione di base monetaria; b) assorbimento dei titoli da parte del mercato.

1) Si supponga che l'obiettivo delle autorità monetarie sia di mantenere stabile un certo livello del tasso di interesse. Ovviamente non c'è la garanzia che il mercato a quel tasso di rendimento assorbirà tutti i titoli emessi per finanziare il fabbisogno del Tesoro. Allora le autorità monetarie (Banca d'Italia) si devono impegnare ad acquistare i titoli che non sono richiesti dal mercato. In questo caso la base monetaria si deve adeguare all'obiettivo del mantenimento della stabilità

2) Si supponga ora che le Autorità monetarie intendano contenere le oscillazioni del tasso di interesse, senza più fissarne rigidamente il livello. Anche in tal caso, se le sottoscrizioni dei titoli da parte del mercato non sono sufficienti al conseguimento di tale obiettivo, la Banca d'Italia dovrà assorbire i titoli in eccesso per evitare forti variazioni del tasso di interesse. Si può notare che con delibera CICR (comitato interministeriale per il credito e il risparmio) del 21 marzo 1975, annullata solo nel 1981, era stato imposto alla Banca d'Italia il vincolo di assicurare in sede d'asta dei BOT, la copertura dell'intero ammontare delle emissioni, agendo in veste di acquirente residuale nei casi di insufficiente domanda da parte del sistema. In tal modo non solo veniva garantito il finanziamento del fabbisogno del Tesoro, ma veniva anche manifestata nell'opzione tra creazione di base monetaria e variazione dei tassi di interesse, una preferenza per il contenimento delle oscillazioni dei tassi di interesse.

3) Si supponga infine che le autorità monetarie decidano che la base monetaria creata attraverso il Tesoro debba essere contenuta entro un certo ammontare, per coerenza con le altre grandezze macroeconomiche e con le scelte di politica economica. Per esempio si può volere limitare la base monetaria del Tesoro per motivi di bilancia dei pagamenti o per compensare l'eccesso di creazione di base monetaria attraverso gli altri canali. In questi casi le autorità monetarie non saranno disposte ad assorbire qualunque quantità di titoli non acquistati dal sistema. Questo mancato assorbimento porta in generale all'aumento del tasso di rendimento dei titoli sul mercato. Infatti in assenza della garanzia dell'assorbimento di tutti i titoli emessi, il Tesoro deve stimolarne la domanda dell'economia rendendo più allettante il loro acquisto attraverso l'offerta di maggiori rendimenti.

2.4.1. *Il divorzio Tesoro-Banca d'Italia.* Nel corso del 1981 la Banca d'Italia è stata esentata dall'obbligo di acquirente residuale dei titoli emessi dal Tesoro. Dal luglio di tale anno non è infatti più obbligata ad assorbire i BOT emessi alle aste e non richiesti dal mercato. A partire dal settembre, sempre del 1981, ha smesso di sottoscrivere, automaticamente all'emissione, titoli a medio termine.

È divenuto così operante il cosiddetto «divorzio» Tesoro-Banca d'Italia. Tale assetto implica che le autorità monetarie scindono la loro responsabilità di creazione e controllo della liquidità, dalla politica di bilancio del Tesoro. Questa scelta non significa tuttavia da parte di Banca d'Italia una preminenza assoluta al controllo della base monetaria, al prezzo di qualsiasi oscillazione dei tassi di interesse. Vi è sempre una vigile attenzione al livello e alla struttura dei tassi di interesse, ma si rinuncia tuttavia a stabilizzare i tassi a costo di una incontrollata crescita della base monetario.

Il «divorzio» è stato diversamente valutato da economisti, politici e operatori. Un primo argomento per sostenere la validità del «divorzio» è che gli alti tassi di interesse che ne potrebbero conseguire, aggravando la spesa per il Tesoro, lo indurrebbero a ridurre il fabbisogno. Un secondo argomento per giustificare il «divorzio» è che per mezzo suo le autorità monetarie recuperano il controllo della base monetaria e quindi della moneta. Una terza motivazione a favore del divorzio è che esso costituisce un valido stimolo a migliorare la distribuzione temporale delle emissioni di titoli e quindi contribuisce a rendere più ordinati i mercati monetari e finanziari.

Rispetto a queste tesi, ciò che appare più controvertibile è che alti tassi di interesse possano frenare la spesa pubblica; ma si deve riconoscere che il dibattito successivo all'introduzione del «divorzio» ha contribuito a far maturare la convinzione della necessità di arrestare e di invertire le tendenze di fondo che caratterizzano l'evoluzione del fabbisogno del Tesoro. Va anche riconosciuto che il «divorzio» si colloca in una strategia di lungo periodo delle autorità monetarie, mirante a ripristinare i meccanismi di mercato e tendente ad eliminare i vincoli amministrativi sul credito, come sottolineeremo nella trattazione successiva. Infine è giusto ricordare che sono estranee al comportamento delle nostre autorità monetarie forme estreme di divorzio, che sottintendono una politica monetaria completamente autonoma rispetto alle esigenze del Tesoro: tali impostazioni non sembrano poter rappresentare nell'attuale realtà italiana un progresso durevole nella lotta all'inflazione. È piuttosto da segnalare positivamente invece un atteggiamento di cooperazione che si sta sviluppando tra Tesoro, Autorità Monetarie e sistema bancario, per rendere più regolare l'andamento dei mercati monetari e finanziari, con riflessi favorevoli sul controllo della base monetaria.

10.2 La bilancia dei pagamenti e i cambi esteri

Dopo avere esaminato le spiegazioni, fornite dalle varie teorie economiche, delle *cause* del commercio internazionale e della conseguente specializzazione produttiva di ciascun paese, che determina la struttura del suo commercio estero e più in generale la divisione internazionale del lavoro, dobbiamo studiare le *conseguenze* delle relazioni con l'estero sulle singole economie nazionali. Tali

conseguenze possono essere sostanzialmente definite in termini degli *effetti diretti e indotti*, che si verificano *sul livello del reddito* del sistema. Gli effetti diretti derivano, e sono misurati, dal contributo che gli scambi di merci e servizi con l'estero arrecano al livello della produzione interna. Gli effetti indiretti derivano invece dai riflessi sulla domanda complessiva del sistema (e perciò sulla produzione e sul reddito) dei rapporti monetari internazionali e delle decisioni di politica economica interna, ad essi riconducibili.

Solo gli effetti diretti sono strettamente legati agli scambi di merci e servizi di cui ci siamo occupati nel paragrafo precedente; gli effetti indiretti, e perciò, in ultima istanza, gli effetti totali sul reddito nazionale, sono invece dipendenti dalla globalità delle relazioni, reali e finanziarie, che ogni paese intrattiene con il resto del mondo. Si presenta quindi opportuna, come premessa indispensabile per la comprensione analitica degli effetti sul reddito delle relazioni economiche con l'estero, una descrizione dettagliata e sistematica di tutte le operazioni che di fatto vengono effettuate. Nella pratica contabile e statistica, il documento ufficiale nel quale tutte le transazioni economiche di un paese con il resto del mondo vengono raccolte e classificate, in relazione alla loro natura ed influenza, secondo il criterio di fondo sopra segnalato, viene denominato *bilancia dei pagamenti*.

A) La bilancia dei pagamenti — In tale documento vengono sistematicamente registrate tutte le transazioni economiche, reali e finanziarie, che i *residenti* di un certo paese effettuano con il resto del mondo. In relazione alla natura dell'operazione, la bilancia dei pagamenti risulta divisa in tre sezioni: *le partite correnti, i movimenti di capitale e i movimenti monetari*.

Nella prima sezione vengono raccolte tutte le operazioni consistenti in trasferimenti di reddito tra nazioni, che sono suscettibili pertanto di influenzare, nella misura del loro saldo, il livello del reddito nazionale. Nella seconda sezione vengono registrate le operazioni riguardanti i trasferimenti tra paesi di strumenti finanziari, ivi comprese le concessioni di crediti, commerciali o meno. La terza sezione, infine, ha carattere compensativo rispetto alle precedenti e mostra la variazione complessiva delle *riserve* ufficiali

e della posizione debitoria o creditoria sull'estero delle autorità monetarie del paese, derivante dalle operazioni di cui alle sezioni precedenti. Naturalmente, tutte le registrazioni devono essere riferite ad un identico intervallo temporale; di norma, l'intervallo principale di riferimento è l'anno.

I principi di base che ispirano la registrazione delle transazioni con l'estero sono ancora tre: la partita doppia, l'effettività delle transazioni, l'uniformità di valutazione delle varie operazioni. Il primo principio implica che ciascuna operazione con l'estero dà luogo a due distinte registrazioni, tra di loro compensative, nelle varie sezioni della bilancia dei pagamenti. Così, ad esempio, un'esportazione di merci negli Stati Uniti, pagata direttamente in dollari dagli importatori americani, dà luogo ad una prima registrazione, tra gli incassi, nella sezione delle partite correnti e ad una seconda registrazione, compensativa, nella sezione dei movimenti monetari. Similmente, un'importazione di merci, regolata tramite la concessione di un credito commerciale da parte dell'esportatore estero, dà luogo ad una prima registrazione, tra i pagamenti, nelle partite correnti e ad una seconda registrazione, tra gli incassi o crediti, nella sezione dei movimenti di capitale. Principi analoghi valgono per la registrazione contabile delle altre operazioni.

Il principio della *partita doppia* implica, per la sua stessa natura, che la bilancia dei pagamenti complessiva sia sempre in pareggio contabile. In realtà, si deve precisare che così avverrebbe se tutte le operazioni potessero essere effettivamente controllate e registrate. Ciò accade per la maggior parte di esse; vi sono però operazioni che sfuggono alla possibilità concreta di registrazione. Si tratta tipicamente delle operazioni di esportazione (o importazione) clandestina di capitali, delle quali le autorità monetarie prendono atto solo nel momento in cui viene loro richiesto di convertire la valuta nazionale in possesso di autorità estere nella corrispondente valuta nazionale (o viceversa). La possibilità di movimenti clandestini di capitali ha condotto all'inserimento nello schema della bilancia dei pagamenti di una voce aggiuntiva, denominata "errori ed omissioni", la quale consente di raggiungere l'equilibrio contabile della bilancia stessa: una volta nota la variazione delle riserve delle autorità monetarie ed effettuate tutte le re-

gistrazioni contabili ufficialmente note, nella voce "errori ed omissioni" vengono scaricate le discrepanze di fatto riscontrate tra le varie sezioni della bilancia dei pagamenti.

Il secondo principio, l'*effettività delle transazioni*, significa che ogni operazione con l'estero viene registrata quando essa ha davvero luogo. Esistono però almeno due criteri in base ai quali valutare quando una transazione diventa effettiva: quello del pagamento e quello del movimento. Nel primo caso, ogni operazione è registrata quando viene effettuata la sua regolazione finanziaria; così, ad esempio, nel caso di un'importazione di merci, nel momento in cui il debito sorto viene di fatto saldato. Nel secondo caso, l'operazione viene invece registrata nel momento in cui concretamente avviene il passaggio delle merci o attività finanziarie oggetto della transazione da uno Stato all'altro; così, in riferimento all'esempio precedente, quando le merci oggetto di importazione varcano la dogana alla frontiera. L'adozione dei due criteri sopra esposti dà luogo a due diverse configurazioni della bilancia dei pagamenti, denominate rispettivamente *bilancia valutaria* e *bilancia economica*. Va da sé che entrambe le bilance presentano gli stessi movimenti monetari, i quali, come si è detto, sono direttamente rilevati dalle autorità monetarie di ciascun paese. Esse differiscono invece nelle altre sezioni, a motivo del fatto che, in generale, la regolazione delle transazioni non avviene contestualmente al transito alla frontiera: così la bilancia economica avrà, rispetto a quella valutaria, nella sezione dei movimenti di capitale, una voce aggiuntiva, costituita dai crediti commerciali, ovvero dalle concessioni di credito ottenute (o effettuate) in seguito all'acquisizione (o vendita) di merci non pagate immediatamente. Dei due possibili schemi di bilancia dei pagamenti, il più utile è naturalmente rappresentato dalla bilancia economica, per la quale è immediato il legame con la produzione corrente di beni e servizi; per questo motivo, nel seguito, faremo esclusivo riferimento alla bilancia economica.

Il principio dell'*uniformità di valutazione*, infine, richiede che tutte le operazioni siano registrate secondo un comune metro di misurazione. Il caso principale in cui tale principio assume rilevanza riguarda le importazioni ed esportazioni di merci. Come si è

detto, infatti, nella bilancia economica la registrazione delle operazioni ha come momento di riferimento il passaggio delle merci alla frontiera. Si potrebbe allora anche pensare che il valore delle merci da registrare nella bilancia sia quello dichiarato alla dogana. In tal modo, però, si compie una differenziazione tra il valore delle esportazioni e quello delle importazioni: per le prime, infatti, il valore alla frontiera è un *prezzo f.o.b. (free on board)*, ovvero un prezzo che comprende il solo costo delle merci esportate; per le seconde, si tratta invece di un *prezzo c.i.f. (cost, insurance and freight)*, ossia di un prezzo che comprende, oltre al costo delle merci, anche gli oneri di assicurazione e trasporto sino alla frontiera nazionale. Se si valutano importazioni ed esportazioni secondo il loro valore alla frontiera, come accade per la *bilancia commerciale* che viene mensilmente pubblicata dall'Istituto Centrale di Statistica (ISTAT), si compie un'operazione contabile arbitraria, consistente nel considerare tra il valore delle merci importate poste contabili che andrebbero invece correttamente inserite tra le voci relative ai servizi nella bilancia dei pagamenti (trattandosi appunto di spese di assicurazione e trasporto sulle merci importate). Il risultato di tale disomogenea valutazione è inoltre quello di peggiorare artificialmente il saldo commerciale, rendendolo sostanzialmente privo di significato, quanto a valore assoluto. Il rispetto del principio di uniformità di valutazione implica che esportazioni ed importazioni siano valutate in maniera omogenea: ad esempio in base al loro prezzo f.o.b.; ciò è quanto viene fatto nella bilancia dei pagamenti economica, nella quale il valore delle importazioni viene depurato della parte attribuibile alle spese di assicurazione e trasporto, che vengono imputate ai corrispondenti capitoli dei servizi della bilancia stessa.

Una volta esposti i principi di fondo e i criteri contabili che ispirano la costruzione della bilancia dei pagamenti economica, appare opportuno presentarne un esempio concreto: una apposita tabella mostra appunto il prospetto tipo pubblicato dalla Banca d'Italia. Nella sezione delle partite correnti, si possono distinguere tre tipi di transazioni: le *merci*, i *servizi*, i *trasferimenti unilaterali*. All'interno del complesso delle importazioni ed esportazioni di merci, a partire dalla prima crisi petrolifera del 1973, vengono pure distinti e pubblicati i dati sugli incassi e sui pagamenti derivanti

dagli scambi di petrolio greggio e prodotti petroliferi raffinati.

Le transazioni di merci costituiscono, come spesso si usa dire, il comparto delle *partite visibili* della bilancia delle partite correnti; le transazioni relative ai servizi rappresentano invece le cosiddette *partite invisibili*. Queste comprendono sia servizi veri e propri, come i trasporti, le assicurazioni, i redditi da lavoro, sia poste solo assimilabili ai servizi e messe in tale sezione per convenienza o definizione contabile, come i profitti e gli interessi percepiti sugli investimenti (reali e finanziari) effettuati all'estero, gli introiti del turismo, le transazioni governative. I trasferimenti unilaterali registrano infine tutte le operazioni con l'estero effettuate da una nazione senza corrispettivo; si tratta di operazioni a titolo gratuito private (donazioni, rimesse degli emigrati alle rispettive famiglie) o pubbliche (aiuti, donazioni, riparazioni di guerra, ecc.).

Il saldo complessivo delle entrate e delle uscite per le transazioni di merci, servizi e trasferimenti unilaterali costituisce il *saldo delle partite correnti*, il quale rappresenta il contributo netto, positivo o negativo, delle relazioni con l'estero al reddito nazionale. Esso misura cioè quello che sopra è stato definito l'*effetto diretto* delle transazioni internazionali sul livello della produzione e del reddito di un determinato paese; dalla tabella si evince che, per l'economia italiana, e negli anni considerati, il contributo è stato negativo.

Nella sezione dei movimenti di capitale, questi sono distinti sia rispetto alla natura dell'operatore (a seconda che si tratti, rispettivamente, di capitali italiani o esteri), sia rispetto alla natura dell'operazione (investimenti diretti, di portafoglio, crediti commerciali, ecc.). Teoricamente, sarebbe possibile una ulteriore classificazione, basata sulla durata dell'operazione. In tal caso, si dovrebbero distinguere i movimenti di capitale a breve e a lungo termine. Sono esempi di movimenti di capitale a lungo termine gli investimenti diretti, i quali comportano l'acquisizione del controllo sull'attività di produzione di imprese che operano in altri paesi (il che dà luogo al fenomeno delle *imprese multinazionali*), e gli investimenti in titoli di credito a lunga scadenza. Le motivazioni di tali movimenti di capitale sono economiche e politiche, essendo essi influenzati, oltre che dalla diversità dei saggi di profitto o di

Bilancio dei pagamenti economica (miliardi di lire)

Voci	Anno					
	Crediti		Debiti		Saldo	
	1980	1981	1980	1981	1980	1981
Partite correnti	94.261	119.349	102.552	128.574	- 8.291	- 9.225
<i>Merci e servizi</i>	89.998	114.308	99.328	124.321	- 9.330	- 10.013
Merce (esportazioni e importazioni fob)	65.823	85.042	79.814	97.044	- 13.991	- 12.022
di cui: petrolio e derivati	3.680	5.259	19.703	28.380	- 16.023	- 23.121
Trasporti	4.890	5.605	6.027	7.065	- 1.137	- 1.460
Viaggi all'estero	7.634	8.585	1.634	1.892	6.000	6.693
Redditi da investimenti	4.565	6.640	5.126	10.270	- 561	- 3.630
Servizi e transazioni governative	375	350	477	794	- 102	- 444
Redditi di lavoro	1.723	1.969	235	336	1.488	1.633
Altri	4.988	6.117	6.015	6.920	- 1.027	- 803
<i>Trasferimenti unilaterali</i>	4.263	5.041	3.224	4.253	1.039	788
Pubblici	2.710	3.046	2.846	3.856	- 136	- 810
Privati (rimesse emigrati e altre donazioni)	1.553	1.995	378	397	1.175	1.598
Movimenti di capitali	39.286	58.855	36.537	47.118	2.749	11.737
<i>Capitali esteri</i>	21.494	36.832	14.237	17.616	7.257	19.216
Investimenti e prestiti privati	6.140	13.253	3.688	4.878	2.452	8.375
Prestiti pubblici	3.696	5.772	415	515	3.281	5.257
Crediti commerciali	11.434	17.412	9.863	11.908	1.571	5.504
Altri capitali	224	395	271	315	- 47	80

Voci	Anno					
	Crediti		Debiti		Saldo	
	1980	1981	1980	1981	1980	1981
<i>Capitali italiani</i>	17.792	22.023	22.300	29.502	- 4.508	- 7.479
Investimenti e prestiti privati	1.537	2.182	2.877	4.887	- 1.340	- 2.705
Prestiti pubblici	28	47	228	212	- 200	- 165
Crediti commerciali	16.227	19.794	18.595	24.403	- 2.368	- 4.609
Altri capitali	—	—	600	—	- 600	—
Errori e omissioni	—	—	—	—	- 716	- 979
SALDO GLOBALE (come da bilancia valutaria)	—	—	—	—	- 6.258	1.533

Voci	Anno					
	1980	1981	1980	1981	1980	1981
MOVIMENTI MONETARI (1)	32.131	4.665	25.873	6.198	6.258	- 1.533
Banca d'Italia e Ufficio italiano dei cambi	22.970	1.150	24.916	3.354	- 1.946	- 2.204
Oro	—	—	18.029	622	- 18.029	- 622
ECU	—	—	4.008	702	- 4.008	- 702
Valute convertibili	—	—	2.221	1.504	- 2.221	- 1.504
Diritti speciali di prelievo	—	—	142	322	- 142	- 322
Posizione di riserva sul FMI	—	—	516	115	- 516	- 115
Passività a breve verso l'estero	140	—	—	89	140	- 89
Posizione a medio e a lungo termine	281	378	—	—	281	378
Rivalutazione disponibilità oro	22.549	772	—	—	22.549	772
Aziende di credito	7.886	1.319	—	—	7.886	1.319
Aggiustamenti di cambio di cui: Banca d'Italia e Ufficio Italiano dei Cambi	1.275	2.196	957	2.844	318	- 648
Aziende di credito	1.275	2.196	—	—	1.275	2.196
Altri	—	—	957	2.844	- 957	- 2.844

Fonte: Banca d'Italia.

resse nei vari paesi, da fattori come i diversi regimi fiscali, la situazione politica e sociale interna, e così via. Per alcuni paesi tali movimenti di capitale possono avere grande importanza, anche nello stimolare lo sviluppo economico interno: basta ricordare, a titolo di esempio, l'esperienza del Brasile, la cui crescita del reddito e dell'occupazione è stata ed è tuttora fortemente dipendente dagli investimenti esteri. I movimenti di capitale a breve termine sono invece generati da operazioni prevalentemente a carattere speculativo, motivate dalla differenza tra i tassi di interesse esistenti nei vari paesi, oppure, come si vedrà meglio in seguito, dalle attese sull'andamento futuro dei tassi di cambio. Proprio a causa delle loro motivazioni, i movimenti di capitale a breve termine sono grandemente volatili e possono essere fonte di rilevanti conseguenze sulle varie economie nazionali.

La distinzione tra movimenti di capitale a breve e a lungo termine, per quanto chiara dal punto di vista teorico, si dimostra di difficile applicazione dal punto di vista operativo, come risulta immediatamente evidente non appena si rifletta sul fatto che movimenti di capitale a breve termine possono in concreto manifestarsi nell'acquisizione di strumenti finanziari formalmente classificati come movimenti a lungo termine. In pratica, perciò, la distinzione tra breve e lungo periodo non può che essere convenzionale, come quella basata sulla scadenza dello strumento creditizio nel quale il trasferimento di capitali si incorpora: così, se tale scadenza è superiore all'anno, il movimento viene considerato di lungo periodo, e viceversa nel caso contrario.

Alle argomentazioni precedenti sulla classificazione ed individuazione dei movimenti di capitale privati, se ne deve aggiungere un'altra. Secondo lo schema contabile sin qui adottato, la separazione delle transazioni internazionali relative alle merci, servizi e movimenti di capitale è netta, per cui ogni operazione risulta facilmente attribuibile alla sezione di rispettiva competenza. Nella pratica corrente, tuttavia, tale nitidezza di separazione svanisce, in conseguenza della possibilità che movimenti di capitale si nascondano tra le altre voci della bilancia dei pagamenti. E' questo il caso del turismo, dei redditi da lavoro e delle rimesse degli emigrati: accade infatti che chi vuole trasferire capitali all'estero ottenga as-

segnazioni turistiche fittizie oppure contatti gli emigrati o i lavoratori all'estero per entrare in possesso delle disponibilità finanziarie da costoro possedute (si genera in tal modo un vero e proprio "mercato parallelo" delle valute estere che coesiste e si affianca a quello ufficiale, il cui funzionamento verrà descritto tra poco). Movimenti clandestini di capitale si possono infine annidare, oltre che nella sezione servizi e trasferimenti unilaterali, anche tra le transazioni relative alle merci, attraverso il ricorso alla sovrapproduzione o sottofatturazione delle merci importate ed esportate. Così, ad esempio, un importatore che intende trasferire capitali all'estero può, d'accordo con il suo fornitore, chiedere che gli venga rilasciata una fattura di ammontare superiore al valore effettivo delle merci acquistate, depositando all'estero la differenza. Analogamente, un esportatore può ottenere lo stesso risultato attraverso una sottofatturazione del valore delle merci vendute. Le operazioni possono essere poi rovesciate quando si vogliono perseguire obiettivi opposti.

Il fenomeno della commistione tra le diverse sezioni della bilancia dei pagamenti indica che occorre adottare grande cautela nell'analizzare le cifre ufficiali, soprattutto quando si utilizzano per desumerne conclusioni circa l'evoluzione temporale dei conti con l'estero, e particolarmente di sottosezioni della bilancia dei pagamenti. In ogni caso, la somma dei saldi delle partite correnti, dei movimenti di capitale e degli errori ed omissioni determina il *saldo globale della bilancia dei pagamenti*. Esso è in valore assoluto uguale e di segno opposto al saldo dei movimenti monetari, nel rispetto del principio, sopra ricordato, del pareggio contabile delle poste della bilancia. Dal punto di vista economico, *l'equilibrio contabile* è scarsamente rilevante; interessa invece individuare *l'equilibrio economico* (più frequentemente lo squilibrio) della bilancia dei pagamenti stessa. Quest'ultimo va posto in relazione con il saldo globale sopra segnalato; tale saldo, come si può facilmente riscontrare nella tabella precedente, può essere positivo o negativo (raramente la bilancia dei pagamenti è in perfetto equilibrio economico). Nel primo caso gli incassi di valuta superano i relativi esborsi, e si dice che la bilancia dei pagamenti è *in avanzo* o in surplus; nel secondo caso si verifica l'evenienza opposta e si

dice che la bilancia è *in disavanzo* o deficit.

Tutte le operazioni che concorrono a determinare il saldo della bilancia dei pagamenti vengono anche comunemente denominate "operazioni sopra la linea"; al contrario, i movimenti monetari vengono anche chiamati "operazioni sotto la linea". Tali operazioni hanno infatti carattere compensativo, e illustrano come il deficit risultante dal complesso delle transazioni con l'estero viene finanziato, ovvero come il surplus viene investito. Se la bilancia dei pagamenti è in attivo, le autorità monetarie nazionali accrescono le proprie attività finanziarie o riducono le proprie passività finanziarie sull'estero, e viceversa nel caso contrario. Le attività finanziarie sull'estero sono costituite dalle *riserve ufficiali* (ovvero dagli strumenti di pagamento accettati a livello internazionale, nelle loro varie forme e componenti: oro, monete internazionali, valute estere) e dalle concessioni di credito effettuate alle autorità monetarie degli altri paesi. Al contrario, le passività finanziarie sull'estero sono costituite dai prestiti ottenuti dalle autorità monetarie straniere o internazionali o dalle istituzioni creditizie di altri paesi. E' interessante osservare (si veda ancora la apposita tabella) che tra le autorità monetarie che effettuano movimenti monetari compaiono, nel caso dell'economia italiana, anche le aziende di credito, alle quali viene così attribuito un ruolo istituzionale nelle relazioni monetarie internazionali, che competerebbe per statuto solo alle autorità monetarie centrali, come la Banca d'Italia. Ciò deriva dal fatto che, nel nostro paese, l'acquisizione di attività o passività finanziarie sull'estero da parte delle banche è soggetta ad autorizzazione e controllo da parte della Banca Centrale. In tal modo, la variazione della posizione debitoria o creditoria netta sull'estero delle banche non è determinata dalle prospettive di guadagno derivabili dall'intermediazione di fondi a livello internazionale, ma è direttamente influenzata dalle disposizioni della Banca d'Italia, in relazione all'andamento del saldo della bilancia dei pagamenti. Questa è la ragione di fondo che spiega l'inserimento di tali operazioni tra i movimenti monetari, anziché tra i movimenti di capitale privati, come la logica delle transazioni stesse vorrebbe, in assenza di influenze esterne della Banca Centrale.

B) I cambi esteri — Il problema del finanziamento del deficit o

delle contropartite finanziarie da acquisire in seguito al surplus della bilancia dei pagamenti ci conduce ad analizzare il tema dei rapporti monetari internazionali. Evidentemente, il problema non si pone all'interno di ogni singolo paese. Così, ad esempio, un residente del Lazio, che importa un'automobile prodotta in Piemonte, può regolare il suo acquisto direttamente in lire, che sono bene accette da chi ha effettuato la vendita. Più in generale, il deficit della bilancia dei pagamenti di una regione può essere finanziato con il trasferimento alle regioni in avanzo della moneta nazionale dello stesso paese. Toccherà poi all'amministrazione centrale il compito di redistribuire il reddito tra le regioni o di creare gli opportuni strumenti finanziari affinché le posizioni creditorie o debitorie

A livello internazionale le cose sono complicate dal fatto che non esiste un'unica moneta mondiale, ma, al contrario, le monete dei singoli paesi sono diverse, per cui chi effettua transazioni internazionali in ultima istanza desidera essere pagato nella sua valuta nazionale. Così, ad esempio, il produttore francese di champagne, che lo ha venduto all'importatore italiano, si aspetta di essere pagato in franchi e non in lire, che non sono per lui di alcuna utilità diretta. La stessa cosa vale per tutti gli operatori che effettuano transazioni internazionali. Inoltre non esiste, a livello mondiale, una autorità centrale in grado di svolgere lo stesso ruolo di distribuzione tra i paesi del reddito, e di assegnazione e gestione degli strumenti finanziari, svolto, all'interno di ogni singola nazione, dal proprio Governo centrale. Ciò pone, a livello mondiale, il problema del reperimento dei mezzi finanziari con i quali effettuare le transazioni, ovvero il problema della creazione e della gestione di un *sistema dei pagamenti internazionali* (o sistema monetario internazionale), all'interno del quale una specifica merce o valuta assume la veste di mezzo di pagamento generalmente accettato.

Fino alla prima guerra mondiale, tale funzione era svolta dall'oro, per cui il sistema dei pagamenti internazionali basato sul trasferimento di oro veniva correttamente chiamato *Gold Standard*. Successivamente, e con pieno diritto fino al 1971, è stato principalmente il dollaro ad assumere il ruolo di mezzo di paga-

mento internazionale, grazie anche al fatto che esso era ufficialmente convertibile in oro, se tale richiesta veniva effettuata alla Banca Centrale degli Stati Uniti. Il sistema monetario internazionale basato sul dollaro veniva chiamato *Gold Exchange Standard* o *Dollar Exchange Standard*, data la supremazia del dollaro come moneta internazionale. Nel 1971, tuttavia, il Presidente Nixon decideva di abolire la possibilità fino ad allora concessa ai non residenti di convertire dollari in oro, ed il sistema dei pagamenti internazionali basato sul dollaro convertibile aveva ufficialmente termine, senza che in seguito si riuscisse a sostituire ad esso un nuovo sistema.

Non possiamo in questa sede dilungarci a spiegare le caratteristiche e le cause del crollo del sistema monetario internazionale basato sul dollaro e rinviando il lettore interessato all'Appendice per una trattazione più dettagliata dell'argomento. Ci limitiamo ad osservare qui che nell'attuale confusa situazione monetaria internazionale, *l'oro non svolge più alcuna funzione monetaria internazionale istituzionalmente riconosciuta o concretamente rilevante* (così come non svolge più alcuna funzione monetaria interna). Riserve di oro continuano tuttavia ad essere detenute nelle casseforti delle banche centrali e ad essere utilizzate per i pagamenti internazionali, anche se il loro impiego è decisamente modesto, in proporzione al valore complessivo delle transazioni effettuate, e comunque dipendente da una libera scelta delle autorità centrali quanto alle modalità di pagamento o di regolazione dei rapporti di debito-credito internazionali.

Nonostante la sua inconvertibilità in oro, è sempre soprattutto il dollaro a svolgere la funzione di moneta internazionale. Negli anni recenti, tuttavia, le alterne vicende dell'economia americana e la contemporanea acquisizione di uno status di solidità economica e finanziaria, riconosciuta internazionalmente, da parte di sistemi economici come quello tedesco, giapponese e svizzero, hanno portato ad una situazione in cui le valute di tali paesi (cosiddette *forti*) si sono affiancate al dollaro nel ruolo di moneta internazionale.

In definitiva, chi effettua acquisti dall'estero o vuole procurarsi strumenti finanziari di paesi stranieri deve procurarsi moneta o va-