

\\12\\

Risparmio forzato e politica monetaria negli economisti
italiani tra le due guerre

di
Piero Ganugi
Università di Modena
Maggio 1986

Dipartimento di Economia Politica
Via Giardini 454
41100 Modena (Italy)

PIERO GANUGI

Risparmio forzato e politica monetaria negli economisti
italiani tra le due guerre

1. Introduzione
2. Il risparmio forzato negli anni '20: l'iperinflazione tedesca
3. Il risparmio forzato negli anni '20: il "destino" del capitale
4. La politica monetaria di Bresciani Turrone, Gambino, Papi:
"neutralità" contro "discrezionalità"
5. Alcune precisazioni
6. La politica monetaria di Marco Fanno: "discrezionalità" contro
"neutralità"
7. Le banche "pericolanti"
8. Il consolidamento dei buoni del tesoro
9. I controlli
10. Conclusioni

1. Introduzione

A partire dalla prima guerra mondiale la politica economica dei paesi europei infrange regole consolidate e assume un carattere straordinario che a più riprese si protrae fino al secondo conflitto mondiale. Questo fatto si verifica con forza particolare in Italia dove, anche nell'ambito di politiche fiscali fortemente tradizionali come sono quelle messe in atto dal regime fino alla vigilia della guerra d'Etiopia, la politica finanziaria non perde mai i suoi caratteri di straordinarietà. Ci riferiamo in particolare agli interventi di salvataggio di alcune grandi banche immobilizzate messe in atto con modalità diverse (1) (ed anche effetti differenti rispetto al quadro macroeconomico) nei primi anni '20 e successivamente nei primi anni '30, ed alla ristrutturazione del debito pubblico (intrapresa dal governo nel '26 nell'ambito della rivalutazione della lira) e il cui fatto più appariscente è il consolidamento di una quota considerevole dello stock del debito. A partire da questa esperienza, cui va aggiunta l'iperinflazione tedesca che produce un vero e proprio shock su tutti gli economisti europei e americani, alcuni economisti italiani sviluppano un'analisi del risparmio forzato e della politica monetaria. Come chiarisce Del Vecchio (2), il primo economista che studia in Italia il risparmio forzato è Ferrara mentre negli anni '30 particolarmente significativi sono i lavori di Marco Fanno e Bresciani Turrone. In questi anni il problema ha già una tradizione nella storia del pensiero economico. Hayek ritiene infatti (3) che accenni al risparmio forzato siano già presenti in Malthus, Bentham, Mill e Walras. E' comunque Wicksell in Interesse e Prezzi a fornire un contributo decisivo. Alcuni anni più tardi il risparmio forzato è analizzato in Austria e in Germania da von Mises, Schumpeter, Hahn, e negli anni '30 da Hayek, in Gran Bretagna da Pigou, Robertson e pur con una terminologia diversa da Keynes.

Il modo con cui viene affrontato nelle sue linee di fondo il risparmio forzato negli anni '20 e '30 è stato in parte esplorato dalla letteratura recente in Italia (4): data una situazione di pieno utilizzo di tutte le risorse grazie al comportamento delle banche le imprese possono spiazzare alcune componenti della domanda. Qualora lo spiazzamento abbia luogo nei confronti di un gruppo di imprese, gli investimenti lordi si mantengono allo stesso livello delle decisioni di risparmio. A fronte dei disinvestimenti in alcune industrie che non hanno risorse sufficienti per effettuare gli ammortamenti, stanno gli investimenti aggiuntivi in altre industrie dove le imprese riescono ad effettuare inve-

Ringrazio il Prof. Giorgio Fodor per aver seguito pazientemente le diverse fasi di questa ricerca.

(1) De Cecco (1985), pp. 7 e 25.

(2) Del Vecchio (1932).

(3) Hayek (1932).

(4) Tra gli altri cfr. Costabile (1984) e Niccoli (1983) cap. 4.

stimenti netti positivi. Il risultato è una redistribuzione dello stock di capitale mentre il livello dei consumi delle famiglie permane inalterato. Qualora invece i crediti delle banche siano concessi in misura superiore al livello delle decisioni di risparmio le imprese nel loro insieme spiazzano la domanda per consumi delle famiglie. Il livello delle decisioni di investimento è ora superiore al livello delle decisioni di risparmio e la differenza viene colmata dall'estrazione di risparmio forzato delle famiglie con la crescita conseguente dello stock di capitale (1). Concordi nel riconoscere la rilevanza del fenomeno ora descritto gli economisti si dividono nella valutazione della permanenza del capitale accumulato forzatamente. Wicksell di Interesse e Prezzi, Schumpeter, Robertson, Keynes e Fanno ritengono che una volta sia stato possibile (mediante l'estrazione di risparmio forzato dalle famiglie) condurre a termine i processi produttivi dei beni capitali l'economia si assesti su una diversa e più ricca posizione di equilibrio. Von Mises, Hayek e con alcune importanti precisazioni Bresciani Turrone difendono invece l'idea che il capitale accumulato forzatamente venga economicamente distrutto in seguito alla reazione delle famiglie i cui sacrifici si rivelano in questo modo inutili.

Rispetto a questa "sequenza" che abbiamo ora descritto, il contributo più rilevante di Bresciani è il suo libro sull'iperinflazione tedesca dove fornisce un'analisi sia delle modalità attraverso cui gli incrementi di moneta agiscono sul livello dei prezzi che degli effetti esercitati dall'iperinflazione sulla distribuzione del reddito tra famiglie Stato e imprese (anziché fra le prime due soltanto) e sul saggio di accumulazione, caratteristiche queste entrambe assenti da analisi più recenti di impianto monetarista quale quella di Cagan. Senza voler trascurare i suoi contributi di carattere più generale, di Fanno sono invece particolarmente interessanti i suoi lavori sul consolidamento dei buoni del Tesoro e sul salvataggio delle banche immobilizzate dove applicando il modello del risparmio forzato giunge a spiegare gli effetti sul saggio di accumulazione di questi due cruciali interventi di politica finanziaria. La posizione di Bresciani Turrone e di Fanno è profondamente influenzata dall'opera di Wicksell, dalle Lezioni nel caso di Bresciani e di Interesse e Prezzi in quello di Fanno. A tal proposito è interessante la seguente osservazione di Fanno che pur sviluppando una posizione fortemente affine a quella di Robertson e di Keynes del Trattato rimarca la loro debole conoscenza dell'opera di Wicksell:

"Avvenne al Robertson quanto avvenne agli altri economisti britannici, per la quasi completa ignoranza delle lingue straniere, e cioè di elaborare ed esporre come nuovo un principio già da anni scoperto e utilizzato da scrittori continentali. A prescindere pure infatti dal cenno che del risparmio forzato trovasi in alcuni scritti del Malthus, Ferrara e Mill, la paternità

(1) Una nitida esposizione è fornita da Schumpeter (1934) cap. 3° Credit And Capital.

del principio spetta al Wicksell che lo espose fin dal 1898 ...
... il Keynes, facendo onorevole menda del lungo oblio, scoprì finalmente cotesta tesi, come se essa fosse di ieri, e l'accolse nel suo trattato sulla moneta, riconoscendo che essa contiene in germe la sua teoria delle relazioni tra risparmi, investimenti e prezzi." (1)

Una volta ammesso che normalmente le banche non possono imporre un saggio di accumulazione incompatibile con il livello delle decisioni di risparmio delle famiglie, Bresciani Turrone, Gambino, Federici, Papi e con importanti precisazioni Einaudi, difendono l'idea che la regola aurea cui debba uniformarsi la politica monetaria debba essere la neutralità, ossia un'offerta di prestiti nella stessa misura del livello delle decisioni di risparmio. Sulla base delle vicende economiche della Germania degli anni '20 e '30 Bresciani Turrone ha però cura di precisare che se pur necessaria a evitare distorsioni della struttura della produzione e grandi inflazioni la politica monetaria neutrale non può di per sé garantire il controllo del ciclo. Né, d'altra parte, ciò sarebbe augurabile. Anche rispetto alla politica monetaria la posizione di Fanno si distacca da quella di Bresciani Turrone. Auspicando al contrario di quest'ultimo un controllo stringente del ciclo, Fanno ritiene che pur in presenza di piena utilizzazione delle risorse esistenti, la politica monetaria debba essere affiancata dalla riforma dell'ordinamento bancario e da un massiccio dispositivo di controlli amministrativi sui livelli globali e settoriali della domanda e anche dei prezzi e dei salari. La sua posizione viene pertanto a coincidere con le scelte messe in atto dal regime nel corso degli anni '30 che sfoceranno poi a partire dal '35 nella "finanza di guerra". Alla base di questa concezione di politica monetaria stanno evidentemente due fatti. Il primo è il riconoscimento della possibilità che, compatibilmente con la salvaguardia dell'equilibrio esterno, attraverso interventi straordinari di politica monetaria (quali per esempio il rifinanziamento delle banche immobilizzate) sia ottenibile un più alto e permanente saggio di crescita. Il secondo è la convinzione di fondo presente in tutta la sua opera della forte instabilità della domanda di moneta le cui fluttuazioni, annullando l'efficienza della politica monetaria, destabilizzano la struttura finanziaria e per questa via causano profonde modificazioni del livello della domanda aggregata.

(1) M. Fanno (1935), p. XV.

1. Il risparmio forzato negli anni '20: l'iperinflazione tedesca.

In Geldzins und Güterpreise pur non affrontando in modo sistematico la questione del risparmio forzato, Wicksell sviluppa un aspetto cruciale di questo problema: grazie alla maggiore disponibilità di capitale resa possibile dall'estrazione di risparmio forzato l'economia viene a trovarsi al termine di questa fase in una diversa e più stabile posizione di equilibrio dal momento che alla più alta capacità produttiva corrisponde ora un più alto livello dei consumi delle famiglie che vengono così ricompensate dei sacrifici sofferti:

"The real saving which is necessary for the period of investment to be increased is in fact enforced - at exactly the right moment - on consumers as a whole; for a smaller quantity than the second year. At the end of the year (the beginning of the next year), when the two years' period of production comes to an end and the available quantity of consumption goods has increased correspondingly, the consumers will receive some reward for their abstinence." (1)

Wicksell rafforza questa sua argomentazione notando che nel corso dell'accumulazione imposta il saggio d'inflazione deve progressivamente ridursi fino ad annullarsi in conseguenza del minor livello delle decisioni di consumo delle famiglie che trascorso un certo periodo di tempo sono "abitate" e "rassegnate" alla più piccola disponibilità dei beni di consumo:

"When there is a persistent shortage of goods, the tendency for prices to rise must eventually cease This will occur when people in general have become accustomed to, and resigned to, the restriction in consumption to which they have year after year been forced to adapt themselves." (2)

Nelle Lezioni la posizione di Wicksell in merito al risparmio forzato si modifica notevolmente. Pur riconoscendo che in conseguenza del più grande stock di capitale (il cui incremento è stato reso possibile dall'estrazione di risparmio forzato) il saggio di interesse naturale può portarsi allo stesso livello del saggio d'interesse monetario assicurando per questa via la stabilità dell'equilibrio, Wicksell giudica questa possibilità non rilevante (3) aggiungendo inoltre che la diminuzione del saggio d'interesse monetario può incentivare la diminuzione del livello delle decisioni di risparmio, fatto quest'ultimo che può controbilanciare l'incremento di risparmio forzato. La discrepanza tra livello delle decisioni di investimento e di risparmio può essere pertanto colmata solo con dosi sempre più

(1) Wicksell (1934), pp. 155-156.

(2) Wicksell (1898), p. 213.

(3) Su questo punto cfr. P. Garegnani (1964) p. 581 nota (1).

massicce di risparmio forzato ossia con aumenti sempre più forti del livello dei prezzi. Rispetto al risparmio forzato la scuola austriaca è neowickselliana in un senso molto particolare, ossia in quanto non tiene affatto in considerazione il contributo di Geldzins und Guterpreise mentre invece amplifica gli elementi di involuzione già presenti nelle Lezioni. Il risultato è un'impostazione dell'accumulazione imposta profondamente irrealistica.

Von Mises (1) tiene presente il ragionamento sviluppato da Wicksell in Geldzins und Guterpreise, la sua conclusione è che però in nessun modo la compressione dei consumi ad opera del risparmio forzato possa durare il tempo sufficiente perché vengano portati a termine i nuovi processi produttivi di beni capitali intrapresi nel corso dell'inflazione.

Si ha così, relativamente ai prezzi dei beni capitali, un brusco aumento dei prezzi dei beni di consumo. Riprendendo inoltre l'argomentazione sviluppata da Wicksell nelle Lezioni, Mises ritiene che la diminuzione della propensione al risparmio conseguente al più basso saggio d'interesse, aggravi questa reazione:

"Deve necessariamente venire un tempo che i mezzi di sussistenza disponibili per il consumo siano tutti esauriti Questo si verificherà tanto più velocemente quanto più la caduta del saggio d'interesse indebolisca l'incentivo al risparmio I mezzi di sussistenza si dimostreranno insufficienti a mantenere i lavoratori durante l'intero periodo di processi di produzione che sono stati intrapresi..... I prezzi dei beni di consumo si alzano e quelli dei beni di produzione cadono." (2)

Nel '31 Bresciani Turrone pubblica il suo libro sull'iperinflazione tedesca che è prevalentemente una rifusione dei suoi saggi pubblicati dal '23 al '29 in varie riviste frutto dei suoi lunghi soggiorni in Germania dal 1920 al 1929 (3) in quali

(1) von Mises (1924), p. 362. E' questa là 2a edizione, la prima è del '12.

(2) von Mises (1924), p. 362.

(3) Il cap. 2 è la riproduzione di Studi sul deprezzamento del marco tedesco - "Il valore interno e il valore esterno del marco", Giornale degli Economisti 1924; l'appendice al cap. 2° è composta da due articoli: La misura del deprezzamento di una moneta cartacea, Rivista Bancaria 1923, e Media aritmetica, armonica e geometrica dei corsi di una moneta deprezzata, Metron 1924; il cap. 3° è la ristampa della memoria Bilancio Statale, circolazione e corso dei cambi in Germania pubblicata in Economia 1924; il cap. 4° è un ampliamento di due articoli: C'è stata inflazione in Germa-

tà di membro dell'Ufficio di Berlino della Commissione delle Riparazioni, successivamente di responsabile del controllo sulle esportazioni tedesche e infine di consigliere economico nell'ufficio dell'Agente Generale delle riparazioni.

In questo libro Bresciani non accoglie l'impostazione di Mises in merito al risparmio forzato. Secondo l'economista italiano la crisi conseguente alla politica di destabilizzazione si manifesta come una "sovraproduzione di beni strumentali e una sottoproduzione di consumo diretto." (1)

In conseguenza dell'aumento dei salari reali si ha così un massiccio spostamento della manodopera dalle industrie produttrici dei beni capitali a quelle dei beni di consumo. Rispetto alla distruzione economica del capitale Bresciani Turrone è però molto cauto. Essa riguarda principalmente l'industria del carbone in virtù non soltanto di eccedenze nella capacità produttiva di questo settore ma anche della contrazione della domanda estera (conseguente agli accordi del piano Dawes):

"La stabilizzazione della moneta non scosse la posizione dei gruppi che erano saldamente organizzati mentre diminuì la potenza dei grandi gruppi siderurgici e minerari, si rafforzò la situazione di alcune grandi industrie trasformatrici, come l'industria chimica ed elettrica." (2)

./.

nia? Rivista Bancaria 1924 e La rapidità di circolazione di una moneta deprezzata, Giornale degli Economisti 1925; il cap. 5° è una riproduzione con aggiunte della memoria Il deprezzamento del marco e il commercio estero della Germania, Giornale degli Economisti 1924; il cap. 7° della memoria La formazione dei prezzi delle azioni industriali durante l'inflazione cartacea, Giornale degli Economisti 1925; il cap. 8° è una rifusione di due memorie; Influenza del deprezzamento del marco sulla distribuzione della ricchezza, Economia 1925, e Movement of wages in Germany, 1920-1928 (letta alla Royal Statistical Society di Londra il 16 aprile 1929 e pubblicata nel Journal della stessa società (1929) il cap. 10° è una riproduzione con diverse aggiunte della memoria Le crisi della stabilizzazione monetaria, Giornale degli Economisti 1926.

(1) Bresciani Turrone (1931), p. 511.

(2) Bresciani Turrone (1931), p. 516. Su questo aspetto la riflessione di Bresciani è molto vicina a quanto sostiene Schumpeter nella 2a edizione tedesca del '26 de La Teoria Dello Sviluppo Capitalistico. (La prima edizione significativamente diversa è del 1911. La traduzione inglese che è del '34 è condotta sulla edizione tedesca del '26). Nell'ultimo capitolo dedicato al ciclo a p.243. Schumpeter scrive:

"...le perdite si verificano o sono imminenti...non necessariamente nell'intero sistema economico ma nelle parti

La crescita dei consumi non è generalizzata. A fronte di una crescita dei consumi popolari frutto del più alto livello dei salari reali, corrisponde una forte contrazione dei consumi di lusso. La crescita degli investimenti in abitazioni e di alcuni beni di consumo di massa (motociclette) stimola inoltre la produzione di alcune industrie dei beni strumentali.

Come prima abbiamo premesso, l'aspetto più originale del pensiero di Bresciani è invece l'analisi delle modalità attraverso cui prima lo Stato e poi le imprese spiazzano la domanda per consumo delle famiglie e per questa via impongono un saggio di accumulazione superiore ai saggi di risparmio contrario esistenti nell'economia. E' pertanto a questo aspetto del lavoro di Bresciani che ora prenderemo in esame.

La tesi di Bresciani Turrone è che la causa della grande inflazione sia da ricercare nelle modalità di finanziamento della spesa pubblica seguita dal governo tedesco a partire dall'inizio della guerra fino alla destabilizzazione del marco che ha luogo nel '24. Finanziando attraverso imposte una quota troppo modesta della spesa i governi tedeschi sono ricorsi in misura eccessiva al debito a breve o all'emissione di base monetaria. Grazie alle continue emissioni di base monetaria lo Stato ha la possibilità di imporre livelli crescenti dei prezzi attraverso cui spiazza i piani di spesa delle famiglie e in un primo tempo anche delle imprese (1).

L'estrazione di risparmio forzato dalle famiglie è resa possibile dal ritardo con cui le famiglie sono costrette ad adeguare il livello delle retribuzioni nominali al saggio d'inflazione e dall'operare di effetti di ricchezza nella loro domanda. Il comportamento delle famiglie riguardo alla scelta delle di

./.

esposte al pericolo". E' interessante osservare che rispetto al risparmio forzato gli autori che Bresciani Turrone menziona sono il Mill (Principi di Economia Politica), Schumpeter (Wesen und Hauptinhalt der Theoretischen Nationalen Ökonomie del 1908) e Hahn (gli articoli "Kredit" in Handwörterbuch der Staatswissenschaften ed. 1925 e "Konjunkturlose Wirtschaft in Wirtschaftsdienst del 17 aprile 1925). Cfr. Bresciani Turrone 1931 pp. 498 e 499.

(1) Questa tesi è ripresa da Cagan nel suo celebre lavoro del '56 sulle iperinflazioni. Ciò che però contraddistingue l'analisi di Bresciani Turrone da quella dello studioso monetarista è la sua ricerca minuziosa dei canali di trasmissione attraverso cui gli incrementi dell'offerta di moneta agiscono sul livello dei prezzi. Per una critica di questo tipo nei riguardi dell'analisi monetarista cfr. Bosi 1981, p. 263. A differenza di Cagan che sviluppa la sua analisi in termini di 2 settori, Stato e Collettività, Bresciani Turrone disaggrega quest'ultima in famiglie e imprese riu-

verse attività in cui detenere la propria ricchezza complessiva è affetto da forme profonde di illusione finanziaria. "Le famiglie infatti non soltanto percepiscono con lentezza la diminuzione del valore reale dei loro saldi monetari, ma individuano con ritardo l'annullamento del valore reale dell'intero stock del debito dello Stato (di cui esse detengono una quota decisiva) conseguente all'assenza di indicizzazione del saggio d'interesse:

"Per lungo tempo i possessori di obbligazioni ... non ebbero coscienza dell'ingiustizia che si commetteva a loro danno si aspettava fiduciosamente che, cessando quelle condizioni anormali, i prezzi sarebbero ribassati e il marco sarebbe tornato all'antica parità monetaria." (1)

L'annullamento del valore reale dello stock del debito dello Stato si accompagna alla diminuzione intensa del valore dei titoli azionari il cui andamento è influenzato negativamente dall'alto saggio d'interesse e dalla mancata distribuzione dei dividendi che le imprese preferiscono trattenere come autofinanziamento. Una volta subita questa profonda diminuzione della loro ricchezza complessiva le famiglie si trovano costrette a ridurre ulteriormente i loro piani di spesa che Bresciani Turrone ritiene correlati positivamente non solo al livello del reddito disponibile, ma anche appunto al valore reale della ricchezza da esse detenuta.

La posizione delle imprese è invece profondamente diversa. Trascorso un breve periodo in cui anche la loro domanda è spiazzata dalla domanda pubblica, esse riescono a restaurare non solo il livello precedente di spesa ma anche ad imporre un saggio d'accumulazione di gran lunga più grande che in precedenza spiazzando la domanda sia delle famiglie che dello Stato. Nel far questo esse danno però una spinta decisiva all'aumento del livello dei prezzi. I canali attraverso cui le imprese riescono a spiazzare i piani di spesa delle famiglie e dello Stato sono 1) le condizioni di credito 2) la politica dei prezzi 3) l'evoluzione subita del sistema fiscale nel corso dell'iperinflazione.

./ scendo così a mettere in evidenza la diversa posizione dei due settori nel corso del processo inflazionistico e gli effetti di questo sul saggio di accumulazione. (Cagan cita la recensione della Robinson (Economic Journal 1938) al libro di Bresciani Turrone.

(1) Bresciani Turrone (1931), p. 270.

1) Le condizioni di credito.

Per un certo periodo la mancata indicizzazione del saggio d'interesse rispetto all'andamento esponenziale del saggio d'inflazione fa sì che le imprese possano ottenere prestiti il cui valore reale risulta completamente annullato in un breve volger di tempo con il conseguente azzeramento del loro debito nei confronti del sistema bancario.

Da questo fatto le imprese traggono l'incentivo ad accrescere la richiesta di prestiti e ad espandere ulteriormente il livello delle decisioni di investimento (1).

Il mercato della moneta viene pertanto a perdere secondo Bresciani Turrone i suoi connotati di mercato perfetto. Di fronte alla crescente domanda reale di moneta da parte delle imprese, l'offerta reale di moneta pur tra profonde fluttuazioni diminuisce ininterrottamente:

" i prezzi aumentano più rapidamente della quantità di moneta legale cartacea in circolazione, il cui valore "reale" complessivo in conseguenza decresce continuamente." (2)

Nel corso della guerra la fiducia nel marco da parte delle famiglie e anche delle imprese si traduce in una sostenuta diminuzione delle velocità di circolazione che accompagnandosi a una offerta crescente di moneta si traduce in incrementi dello stock reale di moneta. All'indomani del conflitto invece, la sfiducia sempre più forte nei confronti del marco si esplica in un andamento rapidamente crescente della velocità di circolazione che determina incrementi del livello dei prezzi maggiori degli incrementi dell'offerta di moneta con la conseguente riduzione dell'offerta reale di moneta:

" fuori della Germania si dava la spiegazione scientifica del fenomeno. Alludiamo a un noto articolo del Keynes (3), nel quale si dimostrava che in una fase avanzata del

(3) Keynes, L'inflazione come forma di tassazione. - "La ricostruzione dell'Europa" edizione del Manchester Guardian, V fascicolo.

(1) A parere di Bresciani Turrone il fatto che la diminuzione del livello dei salari reali si accompagni a un basso (e poi negativo) costo del denaro determina influenze contraddittorie sulla struttura della produzione. Da un lato il declino del saggio d'interesse reale stimola la domanda di beni capitali, dall'altra la diminuzione progressiva del salario reale disincentiva la scelta di tecniche più capitalistiche. Il risultato è secondo Bresciani Turrone il peggioramento del livello tecnologico dell'economia tedesca relativamente ad altre economie europee. C. Bresciani Turrone (1931), p. 102.

(2) C. Bresciani Turrone (1931), p. 215. Questa particola-

deprezzamento monetario alle nuove emissioni si accompagna un aumento della rapidità di circolazione della moneta e che l'influenza esercitata dall'aumento della rapidità di circolazione sui prezzi può essere maggiore dell'influenza derivante dalle successive emissioni di carta moneta." (1)

Prendono così rilievo i fenomeni di razionamento del credito e di creazione endogena di moneta da parte dell'economia. Il razionamento privilegia secondo Bresciani Turrone le imprese di grandi dimensioni accelerando per questa via il processo di concentrazione industriale. La diminuzione progressiva dello stock reale di moneta spinge invece le imprese ad emettere sostituti di monete (attraverso cui regolare il reciproco volume di transizioni di valore sempre crescente) che però non ricompensa la diminuzione dell'offerta reale di moneta:

"L'economia reagisce contro questa scarsità di medio circolante. Nuove forme di credito sono escogitate.
... Ditte private associazioni industriali, comuni amministrazioni statali emettono ogni sorta di monete provvisorie e di "buoni": Ma tutti questi espedienti non sono sufficienti a soddisfare il gran bisogno di moneta provocato dall'enorme aumento dei prezzi." (2)

Il saggio d'interesse subisce nella fase finale d'inflazione un effetto di rimbalzo (3): mantenuto dal sistema bancario ad un livello negativo rispetto all'andamento del livello dei prezzi, allorché nella fase finale dell'iperinflazione lo stock reale di moneta risulta fortemente diminuito, esso si assesta ad un livello notevolmente più alto di quello esistente all'inizio del processo inflazionistico:

"per lungo tempo l'aumento dell'interesse fu notevolmente

./.. rità dell'iperinflazione è messa in evidenza anche da Cagan, op. cit., pp. 86-91.

(1) C. Bresciani Turrone, (1931), p. 213.

(2) C. Bresciani Turrone, op. cit., p. 178.

(3) Per un esame della discussione dell' "effetto di rimbalzo" nella letteratura monetarista, cfr. R. Parboni (1984), p. 191.

inferiore alla misura corrispondente alla svalutazione monetaria Più tardi divenne più sensibile all'influenza del deprezzamento del marco ... e nell'ultima fase dell'inflazione ... era straordinariamente elevato." (1)

2) La politica dei prezzi.

Il "saggio atteso" delle imprese coincide con il saggio effettivo d'inflazione. Le imprese fissano però i prezzi in misura tale da anticipare il saggio effettivo d'inflazione spiazzando per questa via i piani di spesa delle famiglie e dello Stato. (Secondo Bresciani Turrone dall'ammontare globale di spesa pubblica è la componente per consumi ad essere sostituita con una conseguente intensificazione del risparmio forzato per le famiglie).

3) L'evoluzione del sistema fiscale.

La capacità impositiva dello Stato viene a soffrire di 2 ritardi pari agli intervalli di tempo che intercorrono tra il momento della nascita dell'obbligazione finanziaria ed il momento dell'accertamento e tra quest'ultimo e il momento del versamento dell'imposta. Il profondo divario che intercorre tra i livelli dei prezzi al momento della "nascita" e quello dell'estinzione dell'obbligazione finanziaria si traduce nell'annullamento del debito dell'impresa nei riguardi dello Stato e quindi in una forma indiretta di finanziamento aggiuntivo attraverso cui le imprese possono imporre un più alto saggio d'accumulazione.

Nel corso dell'iperinflazione le famiglie costituiscono il settore su cui si scarica per intero il costo del più alto saggio d'accumulazione. Allorché nella fase finale le famiglie riescono ad evitare ulteriori imposizioni di risparmio forzato ed infine ad invertire a loro favore l'andamento della distribuzione del reddito, il saggio d'inflazione subisce una tale accelerazione da comportare il completo abbandono del marco.

(1) C. Bresciani Turrone (1931), p. 33. E' interessante osservare come secondo Bresciani Turrone l'andamento del mercato monetario nelle fasi più acute delle iperinflazioni (che è appunto contraddistinto da una forte diminuzione dello stock reale di moneta e dall'incremento sostenuto del saggio d'interesse) rispecchi la situazione dell'economia reale che viene ad essere caratterizzata da un divario crescente tra il livello delle decisioni di risparmio e il livello delle decisioni di investimento ma anche dalla difficoltà sempre più accentuata di estrarre risparmio forzato dalle famiglie in misura sufficiente a colmare quel divario:

"nelle ultime fasi dell'inflazione le nuove fonti del risparmio erano quasi inaridite, ... Questa scarsità di capitale che le continue emissioni di carta moneta avevano nascosta, si manifestò improvvisamente durante la contrazione monetaria, e l'indice più appariscente fu l'altissimo saggio d'interesse" (C. Bresciani Turrone 1931 p. 33).

3. Il risparmio forzato negli anni '30.

Bresciani Turrone scrive i suoi lavori sull'iperinflazione nel corso degli anni '20. Nel decennio successivo la sua posizione subisce un notevole irrigidimento. Pur non occupandosi per esteso, la sua posizione riguardo al risparmio forzato è notevolmente influenzata dalle tesi degli economisti della scuola austriaca senza però, - ed è questo l'aspetto peculiare della riflessione di Bresciani Turrone in questo decennio - giungere alle conclusioni profondamente irrealistiche di Mises e Hayek. (1)

Come abbiamo cercato di mettere in evidenza nelle pagine precedenti, l'ipotesi su cui Mises poggia negli anni '20 la sua analisi dell'accumulazione imposta è che, differentemente da quanto ammesso da Wicksell in *Geldzins und Güterpreise*, in nessun modo la compressione dei consumi ad opera dell'inflazione possa durare il tempo sufficiente perché ultimati i processi produttivi dei beni capitali (e che di conseguenza l'economia grazie al più grande stock di capitale di cui ora è dotata, raggiunga in una diversa e più ricca posizione di equilibri). Questa ipotesi su cui Von Mises (come del resto Bresciani Turrone anni più tardi) poggia la sua analisi dell'accumulazione imposta è fortemente riduttiva. L'iperinflazione tedesca aveva avuto la durata di un quinquennio. Nel frattempo erano stati decisi e intrapresi grandi piani di spesa il cui risultato era stato un enorme incremento dello stock di capitale dell'intera economia tedesca. Hayek tenta pertanto di conferire alle tesi di Von Mises una portata generale sostenendo la inevitabilità della distruzione econo-

- (1) Bresciani Turrone polemizza con l'idea sostenuta da Hahn (Bresciani Turrone 1932 p. 341 nota 1) di cui cita *Wolks wirtschaftliche Theorie des Bankredits* (1920) e l'articolo *Kredit*, che negli economisti della 1^a metà dell' '800 non sia presente il concetto di risparmio forzato. Secondo l'economista italiano nella edizione del 1865 dei *Principi di Mill* non solo esiste già l'espressione "compulsor saving" (che Shumpeter nel suo libro del 12 attribuirebbe erroneamente al Mises ("erzwungenes Sparen"), ma aggiunge che a p. 512 degli stessi *Principi* "si trova il nocciolo della teoria della 'credit levy' elaborata da alcuni economisti contemporanei".

E' curioso osservare come Bresciani Turrone non riconosca che già Fanno in *Cicli di produzione*, p. 359 nota 1 (che egli cita in altre parti del suo lavoro), abbia già segnalato quel brano dei *Principi di Mill*. Nella sua nota sul *Risparmio Forzato* Hayek accredita invece a Fanno la scoperta di questo passaggio dei *Principi*: "J. S. Mill, *Principles of Political Economy*, Ed. Ashley, p. 512.

nomica anche qualora i nuovi processi produttivi intrapresi grazie all'estrazione di risparmio forzato, siano stati condotti a termine. Come per Von Mises anche per Hayek la fase finale dell'accumulazione imposta termina con una grande scarsità dei beni di consumo i cui prezzi, relativamente a quelli dei beni capitali, hanno un andamento profondamente divergente. In concomitanza della discesa dei prezzi relativi dei beni capitali si verifica però l'incremento dei redditi monetari e reali dei lavoratori proporzionale all'incremento dei prestiti messi a disposizione delle imprese nel corso dell'accumulazione forzata (1). Le imprese vengono a trovarsi nell'impossibilità di effettuare gli investimenti di sostituzione necessari a mantenere inalterato lo stock di capitale accumulato attraverso l'"estrazione" di risparmio forzato dalle famiglie. Gli investimenti lordi delle imprese permangono quindi a livello zero, mentre gli investimenti netti sono negativi ad un tasso determinato dal tasso di ammortamento. (Le industrie produttrici di beni capitali si trovano pertanto nella completa inattività. Non sostenute dall'adeguato flusso d'investimenti di sostituzione il valore dello stock di capitale accumulato forzatamente, anche se sarà mantenuto per un certo periodo nella stessa quantità fisica, perderà buona parte del suo valore ossia sarà economicamente distrutto (2). Il processo di distruzione economica del capitale avrà termine allorché il valore dello stock effettivo esistente nell'economia è uguale al valore dello stock di equilibrio. (In questo momento l'investimento netto diventa nullo tuttavia gli investimenti di sostituzione messi in atto dalle imprese ad un tasso uguale all'ammortamento assicurano alle industrie produttrici di beni capitali un certo livello di attività).

Sraffa critica sotto diversi aspetti il ragionamento ora riassunto (3). Ai fini di questo lavoro uno è però particolarmente rilevante.

All'indomani della fase di inflazione e quindi di risparmio forzato l'economia, argomenta Sraffa in contrapposizione ad Hayek, si trova in una nuova situazione di equilibrio. Grazie infatti al più alto stock di capitale di cui dispongono le imprese sono in grado di fornire un livello di prodotto più alto che in precedenza.

./.. This passage in the Principles has been pointed out by Prof. Marco Fanno in his article "Cicli di produzione, cicli di credito e fluttuazioni industriali", *Giornale degli Economisti* 1931, p. 31 of the reprint."

(1) Hayek (1932), p. 243.

(2) F. A. Hayek (1932), p. 243.

(3) P. Sraffa (1932).

Grazie allo smercio di questo possono rinunciare agli incrementi dei prestiti forniti loro dalle banche durante il periodo di inflazione e far fronte senza difficoltà al più alto tasso di investimento di sostituzione necessario a mantenere il più grande stock di capitale ora disponibile facendo venir meno per questa via la possibilità della distruzione economica del capitale:

"In order that the case may be comparable with Dr. Hayek's case of "voluntary saving", inflation must have proceeded at a gradually decreasing rate until it ends just when the longest among the newly started processes of production begin to yield consumable products: from that moment onwards the entrepreneurs will be able to meet their outgoings for current production and for maintenance of the increased capital entirely out of their receipts from sales, without need of any additional money." (1)

Sraffa rafforza questo tipo di conclusione richiamando la stessa ipotesi posta da Hayek alla base della sua analisi secondo cui i maggiori piani di spesa delle imprese e quindi il conseguente incremento degli "stadi di produzione" sono proporzionali all'incremento dell'offerta di moneta. Il finanziamento degli "stadi addizionali" assorbirà però non una parte come riconosce Hayek in una nota (2) ma l'intero ammontare dell'offerta aggiuntiva di moneta facendo venir meno per questa via l'aumento dei redditi monetari dei lavoratori (3).

Contro Sraffa polemizza Foà che riprende per intero le tesi di Hayek in merito al risparmio imposto estendendole alle economie pianificate:

"..... la sproporzione tra capitale fisso e circolante ... si riprodurrà tal quale (e forse con effetti cumulativi più notevoli) nel mondo dell'economia socializzata: con conseguente inutilizzazione e sperpero di quella parte di risparmio che era stata investita in capitali fissi dimostratisi inutilizzabili." (4)

Bresciani Turrone non segue Hayek nella sua argomentazione e "ritorna" a Mises aggiungendo però una decisiva precisazione attraverso cui limita non poco la portata del ragionamento dell'economista austriaco: se in base all'esperienza è

(1) P. Sraffa (1932), p. 249.

(2) Hayek (1932), p. 242 nota 2.

(3) Sraffa (1932b). Sraffa esprime questo tipo di convinzione anche nella sua tesi. Su questo cfr. Ginzburg 1984, p. 114.

(4) Foà (1932), p. 800.

lecito supporre che il sistema bancario non riesca ad imporre un saggio di accumulazione maggiore del livello delle decisioni di risparmio delle famiglie, non necessariamente una fase di risparmio forzato si conclude con la distruzione economica del capitale. Rispetto al "destino" del capitale ossia alla sua permanenza o alla sua distruzione economica, cruciale è il momento scelto dai lavoratori per imporre un più alto salario reale. Qualora infatti i lavoratori accettino di posticipare le loro richieste dopo che sia giunta a termine la produzione addizionale dei beni capitali, l'economia si assesta in una diversa e più ricca posizione di equilibrio: l'ultimazione degli impianti e degli altri beni capitali consente infatti di attrezzare la manodopera con un maggiore stock di capitale e per questa via innalzare la sua produttività marginale alla quale corrisponde necessariamente un livello del salario reale più alto di quelli vigenti alla vigilia dell'accumulazione imposta. In questo modo le imprese possono ottenere più alti livelli di prodotto, erogare salari reali più alti e far fronte a una maggiore spesa in investimenti di sostituzione; non c'è pertanto motivo che il capitale venga economicamente distrutto:

"La formazione del risparmio forzato non è necessariamente causa di squilibri e di crisi. Supponiamo, per chiarire ciò con un esempio, che uno Stato voglia costruire una ferrovia. Esso raccoglie il capitale mediante una imposta straordinaria, cioè obbligando i cittadini a un risparmio, grazie al quale delle energie produttive sono rese libere e impiegate nella costruzione della ferrovia. Il miglioramento dei mezzi di trasporto provoca una diminuzione dei costi di produzione delle merci, i prezzi calano, la domanda di beni diretti si espande Sembra, a prima vista, che questo schema possa essere applicato anche al caso in cui i nuovi impianti sono costruiti grazie al risparmio forzata creato temporaneamente dalle banche. Ma, in realtà, entrano in gioco molti elementi perturbatori. Si adattano gli operai a una diminuzione del salario reale - in vista della futura diminuzione dei prezzi delle merci - per tutto il tempo necessario alla costruzione dei nuovi impianti? L'esperienza mostra di no." (1)

Sul problema della distruzione economica del capitale la posizione di Bresciani Turrone è quindi a "mezza strada" tra il Wicksell delle Letture e Teoria della Moneta di Von Mises mentre è abbastanza lontano sia da Geldzins und Gutpreise che da Prices and Production di Hayek.

(1) Bresciani Turrone (1932), p. 350.

4. La politica monetaria di Bresciani Turrone, Gambino, Papi:
"neutralità" contro "discrezionalità".

Allorché tenta di imporre un saggio di accumulazione incompatibile con il livello delle decisioni di risparmio delle famiglie il sistema bancario provoca soltanto distorsioni nella struttura della produzione e un'ingiustizia quanto inutile redistribuzione del reddito e della ricchezza. Le banche devono allora ancorare la loro offerta di prestiti al livello delle decisioni di risparmio delle famiglie abbandonando per questa via l'ambizione di accelerare il saggio di crescita dell'economia:

"Le cause profonde della crisi e della depressione debbono ricercarsi nei fatti che si manifestano nel precedente periodo di esagerata espansione. E' durante questa fase che sono gettati e si sviluppano i germi della futura depressione. E' così nettamente segnata la via alla politica economica. un rigoroso controllo quantitativo e qualitativo del credito."
(1)

Un'offerta di prestiti nella stessa misura del livello delle decisioni di risparmio può però mitigare ma non annullare l'insorgere delle fluttuazioni. Pur infatti ^{non} ammettendo a differenza di Fanno che la velocità di circolazione possa subire repentini mutamenti, Bresciani Turrone ritiene possibili notevoli mutamenti della sua grandezza in conseguenza della capacità dei privati di far variare le proprie scorte liquide:

"Un aumento di espansione economica si può verificare adunque anche senza le banche, se in un periodo precedente, sia per l'avversione verso gli impieghi a lunga scadenza, sia per il pessimismo degli uomini di affari, si sono formati dei depositi di denaro non investito." (2)

In base a queste sue considerazioni Bresciani Turrone esprime la convinzione che il diverso ordinamento sancito dalla legge bancaria del '36 e la legge sull'autorizzazione degli impianti possa solo in parte evitare l'insorgere di fluttuazioni. Né d'altra parte sarebbe desiderabile. Fluttuazioni nei livelli dei prezzi e del prodotto incentivano nelle fasi di espansione l'introduzione di nuove tecniche e la formazione di nuove imprese mentre determinano il riequilibrio dei costi e dei prezzi nel corso della depressione. Su questo aspetto la posizione di Bresciani Turrone coincide con quanto afferma sul finire del decennio Hayek. L'eliminazione delle fluttuazioni renderebbe necessario secondo l'economista austriaco il completo annullamento della capacità delle banche di creare cre

(1) Bresciani Turrone (1942), p. 232. Cfr. anche Papi (1938a) (1938b), (1940).

(2) Bresciani Turrone (1932), p. 347.

diti e depositi. A prescindere dagli ostacoli insiti nella realizzazione di questo obiettivo Hayek non ritiene che una riforma di questo tipo assicuri una politica monetaria ideale. Il costo di questa sarebbe infatti rappresentato da un livello del saggio d'interesse cronicamente più alto di quello cui sono abituate le economie moderne e di conseguenza la compressione dello sviluppo:

"Se fosse possibile tenere l'ammontare totale dei depositi bancari interamente stabile, ciò costituirebbe il solo modo di liberarsi delle fluttuazioni cicliche. Questo sembra a noi mera utopia. Ciò comporterebbe la completa abolizione di tutta la moneta bancaria e la riduzione delle banche al ruolo di brokers di risparmio. La stabilità del sistema economico sarebbe ottenuta al prezzo di frenare il progresso economico." (1)

La politica monetaria configura nel pensiero di Bresciani Turrone come lo strumento principe della politica economica non solo in una situazione di impiego ma anche di sottoccupazione. Attraverso aumenti del saggio di interesse si ha infatti una diminuzione dei salari reali e un riequilibrio dei costi e dei prezzi che costituiscono la condizione per la ripresa. La deflazione è quindi descritta da Bresciani Turrone come "una febbre che distrugge ciò che di malsano vi è nell'organismo economico". Sul finire del decennio Bresciani Turrone giunge all'idea che in casi eccezionali, una politica monetaria deflazionistica possa rivelarsi un espediente necessario ma non sufficiente alla ripresa. In una situazione di questo tipo, propria dell'economia tedesca nei primi anni '30, la

(1) Hayek (1933), p. 190. Come nota Fodor (1985) dalla fine dell' '800 fino agli anni '20 l'insieme degli economisti, sia inglesi che continentali ritengono le fluttuazioni dei prezzi e del prodotto una condizione imprescindibile dello sviluppo; con la Riforma Monetaria Keynes rompe con questa tradizione.

La posizione di Bresciani Turrone e di Hayek è notevolmente diversa da quella espressa ancora nello stesso periodo da Simons (Simons 1936, pp. 4 e 5. Su questo cfr. Tonveronachi (1982)). Anche per l'economista di Chicago la possibilità del pubblico di variare le proprie scorte monetarie e la capacità di creare credito da parte delle banche si riflette in un andamento prociclico della velocità di circolazione della moneta e quindi delle fluttuazioni economiche. Dalla constatazione di questo fatto Simons giunge però ad indicare come canone ideale la costanza dell'offerta di moneta (indipendente dal livello delle decisioni di risparmio) e nel lungo periodo l'imposizione della riserva obbligatoria del 100%.

preferenza per liquidità assume proporzioni tali da impedire le necessarie riduzioni del saggio d'interesse. Si rende allo ra necessario l'abbandono del pareggio del bilancio e il finanziamento in deficit di incrementi di spesa pubblica. La politica fiscale non può però assolvere una funzione di prevenzione della crisi ma soltanto di espediente straordinario da affiancare alla politica monetaria una volta che questa si sia rivelata insufficiente. Indicativa è a questo proposito la sua posizione nei riguardi della politica deflazionistica messa in atto da Bruning nel '32:

" distaccandomi dall'opinione generalmente diffusa in Germania, ritengo che il governo di Bruning abbia fatto in complesso opera utilissima." (1)

La politica fiscale deve pertanto uniformarsi alla regola aurea del bilancio piccolo e in pareggio. Normalmente infatti la spesa pubblica non solo spiazza anche nel breve periodo la spesa privata ma provoca distorsioni profonde nella struttura industriale e nel mercato del lavoro in quanto incentiva il gigantismo industriale e il potere dei sindacati. Qualora in situazioni eccezionali siano aggiuntivi e non sostitutivi della spesa privata, gli incrementi di spesa pubblica devono comunque essere accompagnati anche in economie ricche da una in troduzione massiccia di controlli amministrativi il cui costo non è solo una diminuzione dell' "automatismo" dell'economia capitalista ma anche una forte limitazione delle libertà so ggettive.

La più solida garanzia contro lo straripamento dell'azione dello Stato è allora la convertibilità in oro della moneta. Il vincolo della parità aurea impedisce infatti allo Stato di espandere a suo libero arbitrio l'ammontare della propria spe sa, e pone un vincolo alla discrezionalità del sistema bancario. Ammettendo che cambi fissi e prezzi stabili siano tra loro incompatibili, Bresciani Turrone difende l'idea combattuta da Keynes nella Riforma Monetaria che la stabilità dei primi sia il bene più prezioso in quanto è condizione di un libero commercio internazionale. Pur ritenendo che l'adozione del si stema aureo possa essere possibile soltanto se accettato dalle economie più forti (2) Bresciani Turrone indica nell'economia egiziana (basata indirettamente sul sistema aureo anche nel periodo tra

(1) Bresciani Turrone (1942), p. 124.

(2) Bresciani Turrone ammette che la sproporzione nella distribuzione dell'oro costituisca un ostacolo rilevante nella scelta di un ritorno al sistema aureo ma lo ritiene superabile in virtù del fatto che anche gli Stati Uniti avranno essi stessi interesse a una nuova redistribuzione in favore dei paesi europei.

le due guerre) un esempio significativo della bontà del sistema. A fronte infatti di forti oscillazioni del prezzo del cotone, principale risorsa del paese, prezzi delle altre merci, salari reali e quantità della moneta disponibile vengono automaticamente a fissarsi a livelli tali da garantire il pieno impiego (1).

Su questo aspetto la posizione di Bresciani Turrone esplicitamente critica nei riguardi di Wicksell è regressiva rispetto a quanto sostiene a più riprese l'economista svedese sulla possibilità di abbandonare il sistema aureo (2) e coincide invece con la posizione di Von Mises che nel sistema aureo sceglie la più sicura garanzia contro il trionfo della "politica monetaria dello statalismo." Nell'edizione americana del '53 egli scriverà:

"La superiorità del gold standard deve essere vista nel fatto che esso rende la determinazione del potere d'acquisto indipendente dalle politiche dei governi e dei partiti politici. Inoltre esso impedisce ai governanti di eludere le prerogative finanziarie e di bilancio delle assemblee rappresentative Visto in questa luce il gold standard si mostra come un apparecchio indispensabile del corpo delle garanzie costituzionali." (3)

Prima di concludere questo paragrafo si rende necessaria una piccola digressione "metaeconomica": come abbiamo ora visto Bresciani Turrone e Von Mises ritengono che la politica monetaria neutrale e il gold standard abbiano il pregio di unire all'efficienza economica la difesa delle libertà soggettive. La visione di politica economica di Bresciani Turrone coincide pertanto con quella che Einaudi va propugnando sul finire del decennio. A Croce, che nel '32 argomentava la necessità di distinguere tra liberismo economico e liberalismo (4), E

- (1) Bresciani Turrone (1941). La moneta egiziana è coperta per 1/4 da oro e per il residuo da titoli di Stato inglesi depositati a Londra. Questo sistema presenta forti analogie con quello vigente in India fino alla 1^a guerra mondiale. Su questo aspetto cfr. M. De Cecco (1978) cap. IV p. 95.
- (2) K. Wicksell (1898) cap. 6 a e B (1935) Parte IV 3g e 3H. Su questo problema cfr. Fodor (1983).
- (3) Von Mises (1953), p. 416.
- (4) "Come ormai dovrebbe essere pacifico, il liberalismo non coincide colcosiddetto liberismo economico, col quale ha avuto bensì concomitanze, e forse ne ha ancora, ma sempre in guisa provvisoria e contingente, senza attribuire alla massima del lasciar fare e del lasciar passare altro valore che empirico, come valida in certe circostanze e non valida in circostanze diverse. Croce (1931), p. 33.

naudi rispondeva identificando le due suddette categorie:

"Che cosa verrà fuori dal lavoro scientifico contemporaneo...
... La conclusione sarà di conforto alle correnti oggi reputa-
te più moderne? Anche quando cito il nome famoso fra tutti di
Keynes - essi appaiono indulgere al pianismo ed al programmi-
simo, si vede che l'indulgenza deriva dall'incredi-
bile illusione che l'economia programmata o regolata possa
coesistere con gli istituti più cari agli uomini viventi nel
mondo anglosassone: libertà di discussione, di religione, l'
habeas corpus ecc." (1)

Occorre precisare però che nel corso degli anni '30 la politi-
ca monetaria neutrale e quindi l'inefficacia rispetto al sag-
gio di crescita dell'estrazione di risparmio forzato, è propu-
gnata anche da economisti non liberali quali ad esempio Papi
che è un fautore dell'ordinamento corporativo messo in atto
dal regime dai primi anni '30. Secondo questo economista l'or-
dinamento fascista-corporativo ha la capacità di porre fine
ad ogni monopolio (di cui quello del lavoro da parte dei sin-
dacati è il più gravido di conseguenze) garantendo per questa
via una situazione di concorrenza perfetta e quindi di alloca-
zione ottima delle risorse. Questo tipo di sistema politico-
istituzionale assolve così una funzione indispensabile che in-
vece lo Stato liberale nella sua ultima fase è stato incapace
di assicurare:

"E' concepibile un ritorno puro e semplice ai vantaggi della
concorrenza senza sentirsi tacciare di utopia? si è
detto come l'economia corporativa volga ad eliminare resisten-
ze ed attriti del mercato, secondo un principio di aderenza
al mercato. Epperò come, malgrado le contrarie apparenze l'e-
conomia corporativa tende allo stesso obbiettivo di quanti ri-
tengono insopprimibili i vantaggi di un'assidua gara di perfe-
zionamento. Dunque i vantaggi della concorrenza non sono in-
sopprimibili." (2)

In modo opposto a quanto sostenuto da Papi per altri economi-
sti vicini al regime, e fra questi come tra poco vedremo, in
primo luogo Fanno, l'ordinamento corporativo deve invece ga-
rantire una funzione di piena stabilizzazione del ciclo eco-
nomico.

(1) Einaudi (1940), p. 214.

(2) Papi (1939), p. 27. Uno dei più autorevoli interpreti di
questa concezione del corporativismo è Filippo Carli,
stretto collaboratore di Alfredo Rocco. Cfr. Carli Filip-
po (1938), p. 180.

5. Alcune precisazioni

Diversi articoli sul risparmio forzato e sulla politica monetaria iniziano precisando la differenza tra depositi e risparmi. Gambino è molto esplicito rispetto all'esigenza di rimarcare questa distinzione ai fini di un'impostazione "neutrale" della politica monetaria: identificando il livello delle decisioni di risparmio con l'ammontare dei depositi alcuni sostenitori della politica monetaria neutrale vengono a sostenere una condotta del sistema bancario nei fatti, opposta all'impostazione da essi difesa. Valutando infatti l'incremento dei depositi come un incremento delle decisioni di risparmio - argomenta Gambino - essi non esiteranno a prescrivere un aumento dell'offerta di moneta allorché i depositi siano aumentati non tenendo presente che questo fatto può accompagnarsi ad una crescita zero delle decisioni di risparmio. Così facendo l'offerta dei prestiti sarà però portata ad un livello più alto delle decisioni di risparmio con la conseguenza di un'imposizione di risparmio forzato sulle famiglie:

"Nella concezione tradizionale non si sostiene un canone di politica bancaria, ma si afferma invece un dogma di tecnica bancaria. Non si sostiene che la condotta e il controllo della politica creditizia dovrebbero essere orientati e congegnati in modo da far sì che le variazioni nei depositi sono in realtà corrispondenti ad analoghe variazioni nei risparmi ... Ora per quel che "dovrebbe essere" si può convenire con le concezioni tradizionali: ma per realizzare il canone tradizionale è necessario aver chiara consapevolezza che in realtà, le variazioni nell'ammontare dei depositi possono realizzarsi e normalmente si realizzano anche senza una corrispondente variazione nell'ammontare del risparmio. Senza tale consapevolezza si possono lasciar correre, come conformi al canone, gli aumenti dei crediti bancari che siano preceduti da corrispondenti aumenti dei depositi e dar quindi luogo ad eccessi del credito, non sorretti da adeguati aumenti dei risparmi." (1)

Il bersaglio di Gambino è esplicitamente Einaudi che se per un verso ha il merito di opporsi alle "illusorie manipolazioni monetarie" proposte da Keynes dall'altra ha anche il limite di non vedere con chiarezza come il sistema bancario, grazie al suo potere di variare la riserva obbligatoria, abbia la possibilità di creare (in corrispondenza a dati livelli di domanda di moneta da parte del pubblico) crediti e depositi indipendentemente dalle decisioni di risparmio del pubblico (2). (La stes

./. Su questo problema cfr. G. Fodor (1983).

(1) Gambino (1933), p. 750.

(2) Gambino pone anche il problema della rilevanza, rispetto alla grandezza del moltiplicatore dei depositi, delle abitudini del pubblico riguardo alla frazione di scorte mone-

sa critica viene rivolta da Foà nei riguardi di De Viti De Marco.) Scrive infatti Einaudi:

"Vuolsi dar lavoro ad un milione di disoccupati? Basta, a 10.000 lire a testa, un fondo di 10 miliardi di lire. Se gli imprenditori privati non osano, osi lo stato.

In paesi antiquati e da economisti antiquati, come lo scrivente, la risposta alla domanda: dove trovare 10 miliardi? sarebbe: presso i risparmiatori. Fino a qualche anno fa, quando si parlava di risparmio, il pensiero correva al solito bonus pater familias, il quale guadagna all'anno al mese od al giorno 100 e, spendendo 80, reca i restanti 20 alla cassa di risparmio od alla banca. Se, a furia di 20, lungo un anno si costituisce un fondo di 10 miliardi, ecco lo spediente, il device cercato ed utile a mettere in moto la macchina All'uomo della strada ed agli economisti antiquati pare dunque assurdo trovare a prestito 10 miliardi, se prima i 10 miliardi non siano stati messi da parte e non siano tuttora disponibili. Senza la lepre non si fanno pasticci di lepre.

Pare invece che nei paesi avanzati i pasticci di lepre si facciano ora con i conigli Sta di fatto che molti economisti d'avanguardia rivolgono a preferenza la loro attenzione al surrogato di risparmio piuttosto che al risparmio inteso nel senso tradizionale. Che cosa sia cotale surrogato di risparmio non è facile spiegare." (1)

./.. tarie che intende detenere sotto forma di circolante. Keynes e Robertson sottovalutando l'importanza di questo dato hanno dato secondo Gambino una rappresentazione non realistica di un economia monetaria perdendo così di vista la possibilità che ha il pubblico di influenzare l'offerta di moneta a seconda che aumenti o diminuisca il proprio "grado di preferenza" nel detenere circolante. Cfr. Gambino (1935) e (1936). Cfr. anche Di Fenizio (1934). Gambino riprenderà questa critica anche negli anni del dopoguerra.

Scrive De Cecco (1968) pp. 94 e 95:

"Dopo la guerra fu merito di Gambino far rivivere l'interesse degli economisti in studi quantitativi (sulla moneta). Al lo scopo di mostrare che il contributo del pubblico era stato insignificante, Erich Schneider in un commento a Gambino effettuava calcoli dello stesso tipo, su dati tedeschi, ma non produceva risultati confrontabili con quelli di Gambino, perché quest'ultimo aveva incluso i depositi bancari totali nella sua definizione di moneta, mentre Schneider escludeva i depositi non di conto corrente. Friedman, Schwartz e Cagan, alcuni anni dopo, riesumavano questo tipo di calcoli negli Stati Uniti".

(1) L. Einaudi (1933).

Troviamo in questo brano l'idea del risparmio come cumulo di risorse che precede l'investimento. Insieme a questo abbiamo an che una visione errata del funzionamento del sistema bancario. I depositi bancari trovano infatti la loro origine esclusivamente nelle decisioni di risparmio del pubblico. Confondendo inoltre il funzionamento della singola banca con quello del sistema bancario Einaudi ritiene che i crediti siano possibili soltanto una volta formati i depositi a loro volta determinati dalle decisioni di risparmio. Un decremento di questi ultimi ha come immediato effetto una diminuzione dei depositi e quindi dei crediti che le banche possono concedere alle imprese. Di conseguenza diminuiranno di un ammontare pari al decremento delle decisioni di risparmio gli investimenti.

Se l'economia non si trova in piena occupazione vorrà dire che nelle banche esiste un ammontare di risparmio (nella forma di depositi) che gli imprenditori per loro sfiducia negli affari non richiedono. Ciò trova una sua indiretta conferma nella stretta collaborazione di Einaudi con De Viti De Marco nella cui opera, come mette in evidenza in questi anni Foà (1), ritroviamo lo stesso tipo di incomprensioni in merito alla distinzione prestiti/risparmi e al moltiplicatore bancario. Einaudi infatti collabora con De Viti al rifacimento del suo libro sul sistema bancario (2) e scrive la prefazione alle numerose edizioni dei Principi di De Viti (3). Scrive quest'ultimo:

"Una curiosa questione si è dibattuta in Italia nel momento in cui cominciava a introdursi e ad estendersi il sistema degli assegni si riteneva che gli assegni si sarebbero aggiunti ai biglietti senza che questi fossero stati in proporzione diminuiti, come la teoria dice.

Seguiamo un esempio concreto:

'Io ho ottenuto dalla banca lo sconto di una cambiale, che mi ha fruttato 200.000 in biglietti. Se deposito le 200.000 e le spendo a mezzo di assegni, è ovvio che dal mio punto di vista non ho aumentata la circolazione fiduciaria, perché i miei assegni hanno semplicemente preso il posto dei biglietti e viceversa.'

Ma non è lo stesso, si dice dal punto di vista della banca; perché questa, potendo, prenderà le mie 100.000 depositate a base di nuove aperture di credito per altre 60.000. Cosi le prime 100.000 lire di biglietti emessi diventeranno 160.000 tra biglietti ed assegni! Ciò è assurdo; Questo edificio di carta bancaria, fondata sul rapporto tra scorta bancaria e concessione di credito, è di pura fantasia!"(4)

(1)B. Foà (1936).

(2) A. De Viti De Marco (1934).

(3) A. De Viti De Marco (1932).

(4) A. De Viti De Marco (1934), p. 48.

In anni recenti Guido Carli confermerà la presenza nell'opera di Einaudi di un'errata concezione del funzionamento del sistema bancario:

"La tesi che le Banche possono moltiplicare il credito e per questa via i depositi, suscita qualche perplessità in chi agisce all'interno di questa o quella banca: a costoro appare ovvia l'interpretazione a livello aziendale secondo la quale prima il risparmiatore porta i suoi risparmi alla Banca e questa finalmente li dà in prestito all'imprenditore. Debbo aggiungere che lo stesso Luigi Einaudi esitava a respingere questa linea di interpretazione dei fatti monetari." (1)

L'atteggiamento di Foà e di Gambino non è un fatto limitato all'Italia. Sia in Gran Bretagna che in Germania la discussione sulla politica monetaria si accompagna a una precisazione su risparmi e finanza. Così fa infatti in numerose occasioni Keynes (2) nel corso degli anni '30, lo stesso fa Hayek che indica in Cannan, Leaf e Reisch (3) i principali oppositori del moltiplicatore dei depositi.

6. La politica monetaria di Marco Fanno: "discrezionalità" contro "neutralità"

La convinzione di fondo che sorregge la visione della politica monetaria di Fanno è che la struttura finanziaria delle economie sviluppate soffra di una profonda instabilità dalla quale derivano, attraverso subitane modificazioni dei piani di spesa delle imprese, fluttuazioni troppo ampie sia dei prezzi che dei redditi. L'instabilità dei mercati finanziari trova la sua spiegazione sia nelle caratteristiche tedesche dell'ordinamento bancario di alcuni paesi, che nella forte elasticità rispetto al saggio d'interesse della domanda di moneta proveniente dal "mercato dei valori". Già nel '12, in Mercato Monetario Fanno mette in evidenza che la più alta elasticità al saggio d'interesse della domanda speculativa rispetto a quella proveniente dall'

(1) Carli (1973); cfr. inoltre Ginzburg (1978).

(2) Keynes (1932) vol. I pp. 31-44, (1937a), (1937b), (1939).

(3) Hayek (1933) pp. 152 e 153. Per una conferma delle incomprendimenti di Cannan cfr. Pivetti 1975.

attività industriale e agricola, si traduce in repentini mutamenti della velocità di circolazione della moneta nei periodi alti e bassi del ciclo:

"la domanda di prestiti, sia nel caso dei prodotti che nel caso dei titoli, varia inversamente al saggio dello sconto ma l'azione che il saggio di sconto esplica come elemento perturbatore dei prezzi, è molto più intensa sui titoli che non sui prodotti. E per tutto ciò la domanda dei prestiti monetari proveniente dal mercato dei valori è molto più elastica di quella proveniente dal mercato dei prodotti." (1)

" la velocità di circolazione aumenta repentinamente nei periodi di prezzi ascendenti. Nei periodi di ribasso dei prezzi, che sono periodi di crisi, la velocità di circolazione diminuisce bruscamente, salvo, cessato il ribasso, riprendere il corso normale." (2)

Le aspettative degli speculatori in quanto si rivelano nella maggior parte dei casi imperfette, sono oggetto di improvvisi aggiustamenti che amplificano le fluttuazioni dei valori delle attività finanziarie:

"Teoricamente si può ritenere che la classe degli speculatori sia costituita di speculatori perfetti, le cui previsioni rispondono esattamente alla realtà. In tale ipotesi è corretto l'ammettere che il rialzo dei prezzi si effettui in modo graduale e continuo, di mano in mano che i prezzi presenti si maturano nei prezzi futuri. Ma in realtà gli speculatori sono tutt'altro che speculatori perfetti e loro previsioni possono essere soggette ad errori o, via facendo, a parziali correzioni, le quali, mutando gli elementi determinanti dei prezzi speculativi di equilibrio, sottopongono questi a improvvise reazioni, o a improvvisi aumenti." (3)

Negli anni '30 Fanno rafforza la sua convinzione riguardo all'instabilità della struttura finanziaria giungendo a presentare un tipo di analisi che per suo esplicito riconoscimento è fortemente affine alla teoria sviluppata da Keynes nel Trattato: l'andamento erratico della speculazione può determinare livelli del saggio di interesse diversi dalle condizioni di profittabilità esistenti nell'economia riducendo in tal modo le capacità stabilizzatrici della politica monetaria. Come per Keynes, quest'ultima si configura per Fanno caratterizzata da una profonda asimmetria: se nelle fasi di prosperità l'intervento della Banca Centrale può rivelarsi decisivo nel rallentare la fase di ascesa, durante la depressione l'evidenza della politica monetaria può affievolirsi e in alcuni casi annullarsi del tutto.

(1) Fanno (1912) p. 231.

(2) Fanno (1912) p. 301.

(3) Fanno (1912) p. 305.

"Che la politica dello sconto possa essere impiegata come strumento regolatore dell'andamento degli affari e dei prezzi è ammissibile, ma a condizione che la situazione economica sia tale che anche piccoli spostamenti dello sconto, e quindi piccole differenze tra questo e i profitti, possano da sole modificare le decisioni degli uomini di affari. Il che richiede l'esistenza di un'economia perfettamente sana e di un'atmosfera di serenità e fiducia generale nel presente e nell'avvenire. Ora queste condizioni non si verificano nei periodi di crisi o di profonde depressioni. In questi periodi il tasso di sconto, per quanto si deprima, rimane sempre superiore a quello dei profitti; e viene meno la possibilità di vincere con una politica di credito a buon mercato l'inerzia degli uomini d'affari e dei prezzi." (1)

Qualora la diminuzione del livello dei prezzi sia il risultato di un incremento della propensione al risparmio, la politica monetaria può non rivelarsi idonea ad incentivare un corrispondente incremento del livello delle decisioni di investimento. Una successiva diminuzione del livello dei prezzi dei beni di consumo si rende allora necessaria per smerciare le eccedenze di prodotto in quanto soltanto una parte di queste può essere assorbita da un aumento del livello delle scorte. Attraverso l'incremento di quest'ultime le imprese possono al più smorzare, ma non evitare la diminuzione dei prezzi. Né d'altra parte le imprese possono fronteggiare il più basso livello dei prezzi con una diminuzione dei salari monetari, (questi ultimi si adeguano infatti con lentezza ai movimenti dei prezzi,) subiscono così delle perdite alle quali corrisponde un incremento dei salari reali. Appena possibile le imprese modificano il livello di attività. L'incremento delle decisioni di risparmio non si è tradotto quindi in una maggiore accumulazione di capitale ma solo in maggiore tesoreraggio. E' stato pertanto "abortivo". (2)

In conseguenza di questa sua analisi della domanda di moneta e della sua convinzione della necessità di uno stringente controllo del ciclo, Fanno giunge a un'impostazione di politica monetaria profondamente diversa da quella propugnata da Bresciani Turrone e dalla scuola austriaca. La condotta cui devono ispirarsi i governi in questa materia non può fondarsi su regole fisse ma affidarsi a una profonda discrezionalità attraverso cui mitigare le fluttuazioni dei prezzi e del prodotto e per questa via evitare lo spreco di risorse inerente all'andamento del ciclo. A questo proposito egli analizza per esteso il salvataggio delle banche immobilizzate e il consolidamento dei buoni del tesoro, mettendo in relazione gli effetti di questi due interventi sul saggio di accumulazione.

(1) Fanno (1935) p. XIV.

(2) Fanno (1931) p. 340.

7. Le banche "pericolanti"

Stimolato dal fallimento della Società Generale di Credito Mobiliare Italiano nel 1893, Pantaleoni aveva nel 1895 elaborato una teoria di salvataggi bancari (1). Rifacendosi a questo lavoro e ai diversi tipi di intervento messi in atto dalla Banca d'Italia nel 1907 e nei primi anni '20 in occasione della crisi della Società Bancaria Italiana e della Banca Italiana di Sconto e del Banco di Roma, negli anni successivi Fanno affronta a più riprese questo tema (2). La tesi centrale di Fanno è che in conseguenza dei profondi legami tipici di un'economia capitalistica sviluppata tra economia reale e struttura finanziaria la decisione e le modalità del salvataggio della banca hanno profonde ripercussioni sul saggio di accumulazione e per questa via sul livello dei consumi delle famiglie. (Fanno è profondamente influenzato rispetto alle vicende della grande crisi dall'analisi di Fisher che è tradotto in Italia). (3)

Le ipotesi che Fanno pone alla base della sua analisi sono il pieno utilizzo della capacità produttiva e l'esistenza di un livello delle decisioni di investimento superiore al livello delle decisioni di risparmio delle famiglie dalle quali viene pertanto estratto già da tempo risparmio forzato. In una situazione di questo tipo che coincide con la fase culminante del ciclo, il peggioramento delle condizioni di profittabilità e l'aumento del saggio d'interesse può determinare l'insolvenza temporanea e/o definitiva delle imprese finanziariamente più deboli che si traduce in un forte squilibrio patrimoniale delle banche finanziatrici. L'acuirsi della sfiducia nei riguardi dello stato patrimoniale delle banche immobilizzate può determinare l'insorgere di episodi di panico finanziario culminanti nella decisione delle famiglie e delle imprese di procedere al ritiro dei depositi dalle banche eccessivamente immobilizzate. Quest'ultime tentano di arginare il ritiro dei depositi ricorrendo all'aumento del saggio d'interesse, alla vendita dei titoli in loro possesso, e infine al risconto del loro portafoglio presso altre banche o la Banca Centrale. Il fatto però che il portafoglio delle banche "pericolanti" sia costituito da cambiali in "sofferenza" o da effetti a lunga scadenza, (che rappresentano pertanto delle immobilizzazioni) disincentiva l'intervento delle altre banche e il salvataggio deve essere affidato o allo Stato o alla Banca Centrale.

- (1) Pantaleoni (1977). Sulla teoria dei salvataggi bancari proposta da Pantaleoni cfr. l'introduzione di Di Nardi e Marconi, Bologna 1982.
- (2) Fanno (1929), (1937a), (1947).
- (3) Fisher J. (1933). Il tipo di argomentazione sostenuta da Fanno negli anni '30 fondata su una forte interrelazione tra struttura finanziaria e livelli di attività viene sviluppata in anni recenti da Minsky. Cfr. Minsky (1975). Anche questo economista interpreta la grande crisi secondo lo schema suggerito da Fisher. Cfr. Parboni (1984), pp. 71-106.

Qualora quest'ultima si rifiuti di intervenire si ha il fallimento della banca "pericolante" e una forte contrazione dell'offerta di moneta per l'esigenza delle altre banche di rafforzare il proprio stato patrimoniale. La diminuzione della disponibilità di prestiti fa venir meno per le imprese la possibilità di estrarre risparmio forzato dalle famiglie e in questo modo di portare a termine i processi produttivi dei beni capitali intrapresi in precedenza. Se invece la Banca Centrale decide il salvataggio, il conseguente rifinanziamento delle banche pericolanti (o di quelle altre banche disposte a riscontare i portafogli delle stesse) si traduce in un incremento dell'offerta reale di moneta grazie alla quale le imprese possono estrarre ancora risparmio forzato dalle famiglie e per questa via ultimare la produzione dei beni capitali in lavorazione. Sviluppando un'argomentazione sollevata da Sraffa nella sua recensione a Prices and Production di Hayek, Fanno ritiene che in questo modo sia raggiunta una diversa e più "ricca" posizione di equilibrio. Le imprese sono infatti ora dotate di uno stock di capitale più grande grazie al quale possono assicurare alle famiglie un livello di consumi più alto. Grazie allo smercio del maggiore ammontare di prodotto esse vengono a disporre della liquidità sufficiente ad estinguere i loro debiti nei riguardi delle banche il cui equilibrio patrimoniale viene pertanto ad essere restaurato:

"I profitti già sensibilmente ridotti si trasformano in poche imprese in perdite; le imprese perdenti diventano a lungo andare, per una parte, insolventi; e la loro insolvenza si ripercuote dannosamente sulle banche. Cominciano così le prime cadute di banche, le quali diffondendo il panico fra il pubblico e determinando liquidazioni forzate, accelerano il movimento di contrazione, provocano nuovi ribassi di prezzi, determinano nuove insolvenze di imprese e di riverbero nuove cadute di banche. La caduta di numerose banche sfascia infatti tutto il sistema di imprese e di interessi che intorno ad esse si era formato, fa mancare il credito anche alle imprese sane, costringendole a sospendere la loro attività gli Istituti di Emissione intervengono in simili circostanze, per salvare le banche pericolanti..... Salvando le banche essi mettono queste in grado di continuare a fare credito alle imprese non impegnatesi in affari rovinosi, col che, consentendo a queste di portare a compimento i cicli produttivi già incominciati, danno modo ad esse di estinguere, per la via normale della vendita dei prodotti ai consumatori tutti i crediti creati per finanziare cotesti cicli". (1)

Qualora invece il salvataggio sia opera dello Stato, l'intervento di questo può esplicarsi attraverso la creazione di base monetaria, l'incremento del debito pubblico e/o una maggiore pressione fiscale.

(1) Fanno (1947), p. 364.

Nel caso di emissione di base monetaria e l'estrazione di risparmio forzato dalle famiglie avviene nelle stesse modalità dell'intervento della Banca Centrale.

TABELLA III. - Finanziamenti concessi dall'Istituto di emissione agli enti di salvataggio (consistenze fine anno, milioni di lire)

	Volume anticipazioni	Anticipazioni in % della circolazione	Anticipazione in % del totale dell'attivo dell'Istituto di emissione
1922	898	4,9	-
1923	3.306	19,1	3,2
1924	4.081	22,5	5,6
1925	3.521	18,2	4,7
1926	2.660	18,2	4,2
1927	1.434	7,9	2,1
1928	1.160	6,7	2,2
1929	851	4,9	1,7
1930	626	3,9	1,2
1931	1.540	10,7	3,2
1932	1.888	13,8	3,8

Fonte: De Mattia (1967), fino al 1926 Banca d'Italia e Banche Meridionali.

Se invece lo Stato salva la banca "pericolante" mediante un incremento del debito pubblico (che ha luogo in questo caso a parità di offerta di moneta), lo spiazzamento dei piani di spesa delle famiglie si esplica attraverso due canali. Per l'incremento della pressione fiscale necessaria a fronteggiare l'onere del servizio del debito, le famiglie subiscono sia una riduzione del loro reddito disponibile, che una diminuzione della loro ricchezza patrimoniale il cui valore deve ora essere scontato dal maggiore onere fiscale. Disponendo di livelli di reddito e di ricchezza più bassi, le famiglie ridimensionano i loro piani di spesa:

"Nel caso in cui lo Stato ricorra alle imposte sia il pubblico, cioè la massa dei contribuenti, che paga le spese del salvataggio, è evidente. Nel caso invece in cui lo Stato si procura i mezzi finanziari necessari mediante prestiti, sembrerebbe che la massa dei contribuenti, cioè il pubblico, dovesse essere meno

gravata Ma se si tiene conto della svalutazione che tutti i patrimoni subiscono per effetto della pressione tributaria, dovuta al servizio del prestito, si vedrà l'onere complessivo che il pubblico in definitiva risente dal salvataggio." (1)

L'analisi di Fanno rappresenta una precisa evoluzione della teoria dei salvataggi bancari proposta sul finire del secolo da Pantaleone. Per quest'ultimo infatti il salvataggio della banca "pericolante" non può assumere modalità tali da permettere un livello delle decisioni di investimento maggiore del livello delle decisioni di risparmio. L'azione della Banca Centrale deve pertanto articolarsi in un'azione di coordinamento dell'intervento delle diverse banche in favore della banca immobilizzata lasciando però invariata l'offerta di moneta. Non troviamo infatti in Pantaleoni un'analisi sistematica dell'accumulazione imposta e negli accenni che egli vi dedica sembra piuttosto rifiutare l'idea che l'estrazione di risparmio forzato colmando il divario tra livello delle decisioni di investimento e di risparmio possa dare origine a una nuova posizione di equilibrio:

"Il salvataggio è materialmente possibile, ma soltanto in via coattiva, e riesce dannoso all'economia generale, nel caso in cui è già eccessiva, in rapporto alla legge d'equilibrio, la massa totale degli investimenti si riversa il danno su classi che non hanno preso parte alla speculazione, e si liberano ingiustamente delle altre conseguenze dei propri atti, ritardando altresì la venuta del giorno in cui una nuova produzione e nuovi risparmi avrebbero ripristinato l'equilibrio." (2)

8. Il consolidamento dei buoni del Tesoro.

L'altro problema che Fanno analizza per esteso è il consolidamento dei buoni del tesoro. Il problema del consolidamento è quanto mai attuale in questi anni dal momento che nel '26 la struttura del debito pubblico viene sottoposta a un profondo mutamento. Nell'ambito della politica deflazionistica intrapresa in quell'anno dal governo si ha l'emissione del prestito Littorio consolidato 5% per un totale di 27,5 miliardi che prevede la conversione in consolidato di buoni ordinari (pari a 15,2 miliardi) e pluriennali a scadenza 1930.⁽³⁾ Fanno sviluppa la sua analisi degli effetti del consolidamento assumendo una situazione di pieno impiego. Il livello delle decisioni di investimento è sottoposto a profonde fluttuazioni la cui origine è da ricercarsi nei repentini mutamenti delle condizioni di profittabilità esistenti nei diversi settori o nell'intera economia. La forte instabilità del processo di accumulazione sviluppa nelle imprese

(1) M. Fanno (1937a), p. 133. L'argomentazione di Fanno rispetto agli effetti del salvataggio finanziato con titoli non è però accettabile. Essa assume infatti (implicitamente) che gli operatori scontando per intero nella valutazione della propria ricchezza gli oneri fiscali, non siano affetti da alcuna forma di illusione finanziaria. Cfr. Bosi (1981), p. 121.

(2) M. Pantaleoni op. cit., p. 165.

(3) B. Bianchi (1979). Cfr. anche G. Trupiano (1984).

la preferenza per titoli di Stato a breve anziché a lunga. Lo stock del debito a breve presente nei loro portafogli può essere infatti liquidato senza difficoltà ed usato nei momenti di alta prosperità per finanziare nuovi piani di spesa. Pressato inoltre dalle esigenze di finanziamento della spesa bellica lo Stato ha secondo Fanno assecondato pienamente questo atteggiamento delle imprese indebitandosi a breve in misura eccessiva anziché incrementare la pressione fiscale. (Le famiglie invece, mantengono secondo Fanno un atteggiamento stabile nella scelta della composizione della loro ricchezza finanziaria). La tesi di Fanno è che nel momento in cui lo Stato ritenga opportuno smorzare una fase di boom e quindi attenuare l'estrazione di risparmio forzato dalle famiglie, esso è frustrato nel raggiungimento di questo obiettivo dalle grandi dimensioni del debito.

Lo Stato non può infatti imporre alle imprese una riduzione dei loro piani di spesa mediante una restrizione dell'offerta di moneta. L'eventuale diminuzione dell'ammontare dei prestiti concessi può essere infatti compensata dagli imprenditori con la liquidazione dello stock di debito a breve in loro possesso che per questa via possono mantenere inalterato il livello delle decisioni di investimento. In modo da non incentivare una richiesta di rimborso del debito da parte delle imprese lo Stato si trova pertanto nell'impossibilità di esercitare un controllo sulla grandezza del saggio di accumulazione. Né lo Stato può imporre il ridimensionamento dei piani di spesa delle imprese incrementando la pressione fiscale nei riguardi di queste. Lusingate dalle buone condizioni di profittabilità riscontrabili nel corso della fase alta del ciclo le imprese sceglierebbero, nonostante la riduzione del loro reddito disponibile, di mantenere inalterato il livello della loro spesa diminuendo anche questa volta la grandezza della propria ricchezza finanziaria. (Fanno non prende in esame la possibilità per le imprese di supplire alla restrizione creditizia attraverso un incremento del ricorso al mercato azionario. Nel far questo Fanno pone alla base della sua riflessione uno dei dati di fondo della situazione italiana di questi anni che risulta caratterizzata da una scarsa rilevanza di un mercato dei capitali) (1).

Giudicando estremamente difficoltoso in una fase d'inflazione il collocamento dello stock di debito pubblico determinato dalle imprese nei portafogli delle famiglie, Fanno ritiene che la situazione ora presentata possa risultare ancora più grave allorché essa si verifichi in concomitanza di un forte peggioramento dei conti con l'estero (che implica una massiccia perdita di oro in regime di gold standard). Lo Stato si trova infatti ora costretto nella sua opera di difesa dell'equilibrio esterno, ad effettuare una forte riduzione dell'offerta di moneta. Prefiggendosi l'obiettivo di ridurre ad ogni costo l'of

(1) "The Italian stock exchange was a little speculators' bazaar" De Cecco (1985), p. 30.

ferta di moneta, lo Stato procede anche al consolidamento del debito pubblico impedendo per questa via alle imprese di attenuare mediante il rimborso la stretta del credito.

Procedendo al consolidamento lo Stato ipotizza però oltre misura il processo di accumulazione. Data infatti una situazione di piena occupazione l'estrazione di risparmio forzato dalle famiglie è una scelta obbligata per dotare l'economia di uno stock più grande di capitale. Il livello delle decisioni di risparmio delle famiglie presenta infatti nelle fasi alte del ciclo (caratterizzate secondo Fanno anche da una crescita del livello dei prezzi) un andamento decrescente. Se la diminuzione dell'offerta di moneta compromette fortemente la possibilità per le imprese di condurre a termine i processi produttivi dei beni capitali intrapresi precedentemente, il consolidamento impedisce definitivamente l'estrazione di risparmio forzato dalle famiglie e pertanto trasforma in vero e proprio crollo la caduta del livello delle decisioni di investimento messa in moto dalla restrizione creditizia:

"Restringendo adunque il credito e consolidando i buoni del tesoro lo Stato frantuma quel formidabile congegno monetario e bancario, con cui era riuscito per qualche tempo a spremere dal pubblico i risparmi di cui i produttori avevano bisogno mediante la creazione di risparmio coattivo Venuto a mancare il flusso del risparmio coattivo l'economia nazionale viene a trovarsi d'improvviso a non poter più contare, per il suo normale sviluppo, che sul flusso dei risparmi spontanei, flusso necessariamente esiguo e quindi insufficiente avendo il pubblico perduto, durante l'inflazione, l'abitudine a risparmiare." (1)

9. I controlli.

Se pur non indispensabile, la politica monetaria non si rivela uno strumento in sé sufficiente a stabilizzare il ciclo. Né d'altra parte rispetto a questa esigenza sono idonee (se non in casi eccezionali) le politiche fiscali. Il ciclo infatti secondo Fanno è caratterizzato dall'alternarsi di livelli di domanda aggregata divergenti in misura notevole dai livelli di capacità produttiva esistente. Su questo aspetto la posizione di Fanno rimane per l'intero decennio la stessa di quella espressa da Keynes nel Trattato. Allorché con la Teoria Generale si argomenta il carattere cronico degli equilibri di sottoccupazione Fanno dissente da Keynes in modo netto. La Teoria Delle Fluttuazioni (che è pubblicata nel '47 ma la cui stesura risale come avverte Fanno, alla fine del decennio (2)) si chiude con una critica della Teoria Generale:

(1) Fanno (1930), p. 421.

(2) Fanno (1947), p. 252 .

"Nel fatto che in occasione di cotesta crisi l'economia americana, giunta al fondo della discesa, si fermò ad esso per molti mesi senza riuscire a risollevarsi, trovasi l'origine della tesi del Keynes, secondo la quale i sistemi economici avrebbero la tendenza, nell'attenuarsi delle fasi ascendenti e discendenti, a rimanere per molto tempo in uno stato cronico di attività inferiore alla normale, ... tesi che non è vera come teoria generale." (1)

Rispetto a questo andamento del ciclo gli incrementi di spesa pubblica finanziata in deficit non si rivelano idonei in quanto in una economia non dotata di alcuna forma di pianificazione essendo intrapresi e interrotti con notevole ritardo sono normalmente sfasati rispetto all'andamento delle fluttuazioni. Il pieno controllo del ciclo, che per Fanno è l'obbiettivo prioritario cui devono essere uniformate le politiche economiche delle economie mature, può essere raggiunto con la pianificazione delle principali variabili macroeconomiche (quali il livello della domanda aggregata, il livello dei salari e prezzi, l'ammontare globale e settoriale del credito) e la riforma dell'ordinamento bancario che segni il superamento della banca mista.

Le caratteristiche tedesche dell'ordinamento bancario italiano accentuano la fragilità della struttura finanziaria in quanto le singole banche assommano in sé le funzioni di soggetti diversi dall'attività economica quali l'erogazione del credito a breve, la decisione e il finanziamento dei piani di spesa delle imprese, l'intervento diretto sul mercato dei valori. L'istituto della banca mista se esercita una fase propulsiva rispetto al saggio d'accumulazione nei periodi iniziali dello sviluppo, nelle economie sviluppate amplifica la fragilità del sistema bancario. Fanno che critica fin dal '12 questo tipo di ordinamento auspica pertanto la sua definitiva trasformazione secondo le linee dell'ordinamento inglese dove credito commerciale e mobiliare sono nettamente distinti.

Qualora opportunamente potenziato, l'ordinamento corporativo possiede secondo Fanno i requisiti istituzionali idonei ad assicurare all'interno di un'economia capitalistica il pieno dominio del ciclo. L'ampia discrezionalità conferita al governo in materia di prezzi e salari unita alla presenza di un'industria pubblica nei settori strategici e il controllo sui piani di spesa settoriali attraverso la legge del '33 sull'autorizzazione degli impianti, dovrebbero dotare l'intervento antipolizistico dello Stato della sufficiente tempestività.

Come è ormai ampiamente dimostrato dalla storiografia più e meno recente, le capacità che attribuisce Fanno all'ordinamento corporativo non corrispondono alla realtà delle cose. Dallo scoppio della grande crisi fino all'ingresso della guerra d'Etiopia l'ordinamento corporativo si rivela una struttura tanto

(1) Fanno (1943), p. 434.

macchinosa quanto inefficiente rispetto al controllo del ciclo che infatti si traduce in questi anni in una prolungata e intensa sottoutilizzazione della capacità produttiva. I controlli auspicati da Fanno troveranno invece la loro piena attuazione al di fuori del farraginoso ordinamento corporativo, nell'ambito dell'economia di guerra che a partire dal '35 caratterizza l'economia italiana, ad opera di alcune nuove competenze amministrative che vengono sancite dall'istituzione del Sottosegretariato alle valute e agli scambi e dalla nuova legislazione bancaria.

Conclusioni.

Con questo lavoro abbiamo cercato di esporre la riflessione degli economisti italiani, principalmente di Bresciani Turrone e Marco Fanno in merito al risparmio forzato.

Il contributo dei due studiosi in materia di risparmio forzato appare particolarmente interessante per il fatto che esso a differenza dei contributi della scuola austriaca si concentra nell'analisi di alcune concrete vicende economico istituzionali di "finanza straordinaria" quali la politica di finanziamento e della spesa pubblica seguita dal governo tedesco durante e all'indomani della 1^a guerra mondiale, il "salvataggio" delle banche immobilizzate e infine il consolidamento dei buoni del tesoro.

Il pensiero di Bresciani Turrone rispetto all'accumulazione imposta nel corso degli anni '20 è diverso da quello che egli matura il decennio seguente. Pur essendo però in questo 2° periodo influenzato dalla scuola austriaca, non giunge alle conclusioni irrealistiche che è dato ritrovare nei lavori di Von Mises ed Hayek.

Qualora si ritenga possibile ottenere (in modo permanente) un saggio di accumulazione più grande del saggio di risparmio volontario si potrà ritenere opportuno "forzare" attraverso una condotta non neutrale del sistema bancario il livello delle decisioni di risparmio delle famiglie estraendo da queste risparmio forzato.

Fanno, che sul "destino" del capitale riprende l'argomentazione di Sraffa, auspica che in alcune situazioni il sistema bancario renda possibile per periodi sufficientemente lunghi l'estrazione di risparmio forzato dalle famiglie così da dotare l'economia di un più grande stock di capitale. L'instabilità della domanda di moneta che Fanno analizza nel suo libro del 1912 e nei suoi lavori degli anni '30 rende comunque improponibile per questo economista il perseguimento di qualsiasi regola di neutralità da parte del sistema bancario.

Nel corso degli anni '30 Bresciani Turrone è invece su posizioni del tutto diverse. Anche se non "a priori", Bresciani

ammette che normalmente il livello delle decisioni di risparmio costituisce il limite invalicabile del saggio di accumulazione. Le banche devono pertanto uniformare il loro atteggiamento all'obiettivo della neutralità. La stabilità della domanda di moneta che Bresciani Turrone ritiene caratterizzi normalmente le economie capitalistiche rende la "neutralità" una regola perseguibile senza eccessive difficoltà.

BIBLIOGRAFIA

- 1) BIANCHI B., (1979) Il rendimento del consolidato dal 1862 al 1946 in Capitale Industriale e capitale finanziario: il caso italiano, Bologna.
- 2) BOSI (1981), Teoria della politica fiscale, Bologna.
- 3) BRESCIANI TURRONI C., (1931), Le vicende del marco tedesco, Milano.
- 4) BRESCIANI TURRONI C., (1932) Le previsioni economiche degli economisti in Cicli economici, Torino.
- 5) BRESCIANI TURRONI C., (1936) The Theory Of Saving, Economica.
- 6) BRESCIANI TURRONI C., (1938) The "Multiplier" in Practice: Some Results of Recent German Experience, Review of Economic Statistics.
- 7) BRESCIANI TURRONI C., (1939) Osservazioni Sulla Teoria Del Moltiplicatore, Bancaria.
- 8) BRESCIANI TURRONI C., (1941) La funzione del regime aureo e del regime del "clearing" e la ricostruzione dei rapporti commerciali internazionali in Ricostruzione dell'economia nel dopoguerra, Padova 1941.
- 9) BRESCIANI TURRONI C., (1942) Introduzione alla Politica Economica, Torino.
- 10) BRESCIANI TURRONI C., (1978) Teoria dell'Inflazione, Varese, a cura di F. C. Rosati.

- 11) CAGAN P. (1956), The monetary Dynamics Of Hyperinflation in Studies in the Quantity Theory of Money, Chicago.
- 11a) CARLI F. (1938) Le basi storiche e dottrinali dell'economia corporativa, Padova.
- 12) CARLI G. (1973), L'eurodollaro: una piramide di carta? Conferenza all'Isve del 24/3/1973.
- 13) CONSIGLIO V. (1938), Impiego, interesse e moneta nella teoria del Keynes, Economia.
- 14) COSTABILE L. (1984b), Preferenze intertemporali, risparmi e investimenti note su due approcci alternativi, Economia Politica.
- 15) COSTABILE L. (1984a), Note sulla relazione tra credito, accumulazione e risparmio in Banking Policy and the Price Level di D. H. Robertson in Studi Economici.
- 16) CROCE B. (1931), Capitoli introduttivi di una storia dell'Europa nel secolo decimonono, Napoli.
- 17) DE CECCO M. (1968), Saggi di Politica Monetaria, Milano.
- 18) DE CECCO M. (1978), Moneta E Impero, Torino.
- 19) DE CECCO M. (1985), Keynes and Italian Economics, Firenze.
- 20) DE MARIA G. (1940), Di una correzione necessaria al moltiplicatore di Keynes, Economica.
- 21) DE MARIA G. (1971), La Politica Economica Dei Grandi Sistemi Coercitivi, Torino.
- 22) DE MATTIA R. (1967), a cura di. I bilanci degli Istituti di emissione (1848-1849), Roma.
- 23) DEL VECCHIO G. (1932), Vecchie e nuove teorie economiche in Storia delle Teorie Economiche, Torino.
- 24) DEL VECCHIO G. (1932), Ritorni Alla Teoria Ferrariana Del Credito in Ricerche Sopra La Teoria Della Moneta, Annali di Economia.
- 25) DE VITI DE MARCO A. (1934), La funzione della banca, Torino.
- 26) DE VITI DE MARCO A. (1952), Principi di Economia Finanziaria, Torino .

- 27) EINAUDI L. (1933), Il mio piano non è quello di Keynes, La Riforma Sociale.
- 28) EINAUDI L. (1934), Della moneta serbatoio di valori e di altri problemi monetari, Rivista di Storia Economica.
- 29) EINAUDI L. (1940), Principi di Scienza delle Finanze, Torino.
- 30) FANNO M. (1912), Le Banche E Il Mercato Monetario, Roma.
- 31) FANNO M. (1929), Appunti sulla teoria dei salvataggi bancari, Giornale degli Economisti 1929.
- 32) FANNO M. (1930), Il consolidamento dei buoni del tesoro e le sue ripercussioni, in Economia Politica Contemporanea, Padova.
- 33) FANNO M. (1931), Cicli di produzione cicli del credito e fluttuazioni industriali, Giornale degli Economisti.
- 34) FANNO M. (1935), Introduzione a Mercato Monetario, Torino.
- 35) FANNO M. (1937a), Lezioni Di Economia E Legislazione Bancaria, Padova.
- 36) FANNO M. (1937b), Introduzione Allo Studio Della Teoria Economica Del Corporativismo, Padova.
- 37) FANNO M. (1937c), Economia E Finanza Di Pace E Di Guerra, in Problemi di Finanza Fascista.
- 38) FANNO M. (1947), La Teoria Delle Fluttuazioni. TORINO
- 39) FISCHER I. (1933), The Debt-deflation Theory of Great Depression, Econometrica 1933 trad. it. La teoria delle grandi depressioni basata sui debiti e sulla deflazione in Mercato Monetario, Torino 1935.
- 40) FOA' B. (1932), Risparmio, investimento, interesse, Giornale degli Economisti.
- 41) FOA' B. (1936), La Teoria Bancaria del De Viti De Marco, Giornale degli Economisti.
- 42) FODOR G. (1983), On the continuity of Keynes' thoughts: an essay on a Tract on monetary Reform, Università degli Studi di Modena.
- 43) FODOR G. (1985), I Pericoli Della Stabilità: Keynes E I Suoi Avversari Prima Della "Teoria Generale" Politica Economica.

- 44) GAMBINO A. (1935), Risparmio E Depositi Bancari, Rivista Bancaria.
- 45) GAMBINO A. (1935), La creazione dei prestiti bancari, Giornale degli Economisti.
- 46) GAMBINO A. (1936), Risparmio abortivo, Giornale degli Economisti.
- 47) GAMBINO A. (1938), Risparmio e Consumi, Giornale degli Economisti.
- 48) GAMBINO A. (1947), La teoria pura del capitale e la politica bancaria, Giornale degli Economisti.
- 49) GAREGNANI P. (1964), Note Su Consumi Investimenti E Domanda Effettiva, Rivista Internazionale.
- 50) GINZBURG A. (1978), Il dibattito sulla teoria economica all'inizio degli anni cinquanta in Il Piano Del Lavoro della CGIL Milano.
- 51) GINZBURG A. (1984), Costruzione E Ricostruzione Di Un Punto Di Vista. Saggi su Hodskin, Marx e Sraffa, Modena.
- 52) von HAYEK F. A. (1931), Prices and Production, Londra.
- 53) von HAYEK F. A. (1932), A Note on the Development of the Doctrine of Forced Saving, Quarterly Journal of Economics.
- 54) von HAYEK F. A. (1932), Money and Capital: a Reply, The Economic Journal.
- 55) von HAYEK F. A. (1933), Monetary Theory And The Trade Cycle Londra.
- 56) von HAYEK F. A. (1941), The Pure Theory Of Capital, Londra.
- 57) KEYNES J. M. (1932) e (1934), Trattato della Moneta, Milano vol. I, vol. II.
- 58) KEYNES J. M. (1937a), Alternative Theories Of The Rate Of Interest, The Economic Journal.
- 59) KEYNES J. M. (1937b), The "Ex Ante" Theory Of The Rate Of Interest, The Economic Journal.
- 60) KEYNES J. M. (1938), Keynes Finance, The Economic Journal.

- 61) KEYNES J. M. (1939), The Process Of Capital Formation, Economic Journal.
- 62) MINSKY H. P. (1975), John Maynard Keynes, New York.
- 63) MINSKY H. P. (1977), A Theory of Systemic Fragility, in Altman e Sametz (1977), Financial Crises: Institutions and markets in a Fragile Environment New York.
- 64) VON MISES L. (1934), The Theory Of Money And Credit, Londra.
- 65) MARCONI (1982), La politica monetaria del fascismo, Bologna.
- 66) NICCOLI (1983), Credito e sviluppo economico, Firenze.
- 67) PANTALEONI (1977), La Caduta Della Società Generale Di Credito Mobiliare Italiano, Varese.
- 68) PAPI (1938a), Aspetti economici di una politica di opere pubbliche, in AA. VV., Pubblicazioni della R. Università di Pavia.
- 69) PAPI (1938b), Natura e limiti dell'attività finanziaria in regime corporativo, Rivista di Diritto Finanziario e Scienza delle Finanze.
- 70) PAPI (1939), Recenti vedute teoriche inglesi sulla disoccupazione, Giornale degli Economisti.
- 71) PARBONI R. (1984), Moneta e monetarismo, Bologna.
- 72) PIVETTI M. (1975), Introduzione a Cannan, Storia delle teorie della produzione e della distribuzione nell'economia politica inglese dal 1776 al 1848, Milano.
- 73) SCHUMPETER J. A. (1934), The Theory Of Economic Development Cambridge, Mass. 1^a edizione tedesca 1911, 2^a edizione tedesca 1926. Su questa è condotta la traduzione inglese.
- 74) SIMONS H. C. (1936), Rules Versus Authorities in Monetary Policy, The Journal Of Political Economy.
- 75) SRAFFA P. (1932a), Dr. Hayek on money and Capital, The Economic Journal.
- 76) SRAFFA P. (1932b), Money and Capital: a Rejoinder, The Economic Journal.

- 77) TONVERONACHI M. (1982), Monetarismo e regole fisse in H. C. Simons, Moneta e Credito.
- 78) TRUPIANO G. (1984), Vent'anni di finanza pubblica in Italia in L'Economia Italiana Tra Le Due Guerre, Roma.
- 79) WICKSELL K. (1936), Interest And Prices, Londra 1^a edizione tedesca Geldziins und Guterpreise 1898 Jena.
- 80) WICKSELL K. (1934), Lectures On Political Economy, London Traduzione italiana Lezioni di Economia Politica, Torino 1950. 1^a edizione svedese Foreläsningar I Nationalekonomi, Lund 1926.
- 81) WOYTINSKY (1929), Zehn Jahre neues Deutschland, Berlino.

Materiali di discussione

1. Maria Cristina Marcuzzo [1985] "Joan Violet Robinson (1903-1983)", pp.134.
2. Sergio Lugaresi [1986] "Le imposte nelle teorie del sovrappiù", pp.26.
3. Massimo D'Angelillo e Leonardo Paggi [1986] "PCI e socialdemocrazie europee. Quale riformismo?", pp.158.
4. Gian Paolo Caselli e Gabriele Pastrello [1986] "Un suggerimento hobsoniano su terziario e occupazione: il caso degli Stati Uniti 1960/1983", pp.52.
5. Paolo Bosi e Paolo Silvestri [1986] "La distribuzione per aree disciplinari dei fondi destinati ai Dipartimenti, Istituti e Centri dell'Università di Modena: una proposta di riforma", pp.25.
6. Marco Lippi [1986] "Aggregation and Dynamics in One-Equation Econometric Models", pp.64.
7. Paolo Silvestri [1986] "Le tasse scolastiche e universitarie nella Legge Finanziaria 1986", pp.41.
8. Mario Forni [1986] "Storie familiari e storie di proprietà. Itinerari sociali nell'agricoltura italiana del dopoguerra", pp.165.
9. Sergio Paba [1986] "Gruppi strategici e concentrazione nell'industria europea degli elettrodomestici bianchi", pp.56.
10. Nerio Naldi [1986] "L'efficienza marginale del capitale nel breve periodo", pp.54.
11. Fernando Vianello [1986] "Labour Theory of Value", pp.31.
12. Piero Ganugi [1986] "Risparmio forzato e politica monetaria negli economisti italiani tra le due guerre", pp.40.