Piero Vernaglione

**La moneta**

Indice

1. Funzioni della moneta. Mezzo di scambio 2

2. Caratteristiche della moneta 3

3. Le forme della moneta nell’evoluzione storica 4

3.1 Moneta-merce 4

3.2 Moneta-segno 5

3.3 Riserva frazionaria 6

3.4 Il sistema aureo 7

3.5 Le banche centrali 7

4. Il *fiat standard* a riserva frazionaria 8

4.1 Moneta bancaria e moltiplicazione monetaria 9

4.2 Critiche alla riserva frazionaria 11

5. Aggregati monetari 12

6. Offerta di moneta 15

6.1 Canali di trasmissione della moneta e politica monetaria 15

7. Domanda di moneta 17

8. Interazione fra domanda e offerta di moneta. Il valore di scambio della moneta 20

8.1 Teorema della regressione 22

8.2 Quantità “giusta” di moneta 22

9. Trasmissione dal settore monetario al settore reale: neutralità o non neutralità della moneta 23

10. Determinazione dei prezzi con la moneta 26

11. Economia internazionale monetaria. Tassi di cambio fra monete 26

12. Altri sistemi monetari 30

13. L’inflazione 35

13.1 Cause 35

13.2 Effetti dell’inflazione 37

13.3 Relazione fra disoccupazione e inflazione: la curva di Phillips 38

Bibliografia essenziale 38

Per la citazione del presente saggio: P. Vernaglione, *La moneta*, in Rothbardiana, https://www.rothbard.it/teoria/moneta.doc, 31 maggio 2020.

# 1. Funzioni della moneta. Mezzo di scambio

La funzione fondamentale della moneta è di essere *mezzo di scambio*,o *intermediario degli scambi*. Il baratto, lo scambio diretto di beni, ha tre limiti (costi di transazione): 1) la difficoltà della cosiddetta “doppia coincidenza dei desideri”, cioè l’improbabile circostanza che due individui abbiano ciascuno il bene che l’altro desidera, nello stesso momento e nello stesso luogo[[1]](#footnote-1); 2) l’indivisibilità di molti beni coinvolti in scambi con beni di valore minore (ad esempio, il possessore di un cavallo dovrebbe dividerlo in vari pezzi); 3) l’impossibilità del calcolo economico a causa dell’incommensurabilità di beni diversi.

Un bene abbastanza diffuso, cioè utilizzato da molte persone all’interno di una data comunità (alta commerciabilità), e dotato anche di altre caratteristiche che verranno illustrate più avanti (v. *infra* § 2), diventa l’intermediario di tutti gli scambi che in precedenza erano effettuati in forma di baratto. Lo scambio è spezzato in due momenti: cessione del bene che si possiede contro il bene-intermediario, e cessione del bene-intermediario contro un altro bene in un momento successivo. È nata la moneta, il bene che funge da intermediario. Sembra una complicazione, ma è invece la meravigliosa semplificazione che ha consentito la civilizzazione. Lo *scambio indiretto* infatti evita le suddette difficoltà di commerciabilità e fluidifica le transazioni. Colui che al momento non può acquistare ciò che desidera, può scambiare il bene di cui è in possesso – di cui vuole disfarsi – con il bene divenuto moneta, che verrà in futuro scambiato con i beni desiderati[[2]](#footnote-2). Il mezzo di scambio è accettato contro beni e servizi perché il ricevente sa che può utilizzarlo per ottenere altri beni e servizi; dunque caratteristica essenziale è l’accettabilità. La definizione quindi è: la moneta è il mezzo di scambio generalmente accettato.[[3]](#footnote-3)

Mezzo di scambio è il bene che non si acquisisce per il consumo o per l’impiego in attività produttive, ma con l’intenzione di scambiarlo successivamente[[4]](#footnote-4) contro i beni che si desiderano sia per il consumo sia per la produzione. La funzione di mezzo di scambio è quella fondamentale, quella che determina l’introduzione della moneta. Tutte le altre funzioni che si attribuiscono alla moneta - unità di misura e riserva di valore - vengono di conseguenza, sono aspetti particolari, corollari di tale funzione primaria.

*Unità di misura*: l’introduzione della moneta risolve anche il terzo problema del baratto, l’impossibilità del calcolo economico. I beni infatti sono eterogenei, e per sommarli e sottrarli, al fine di capire se si è conseguito un profitto o una perdita, è necessario un denominatore comune, un’unità di misura[[5]](#footnote-5).

In termini più tecnici, la moneta abbassa i costi di informazione sul valore di scambio dei vari beni, consentendo di ridurre drasticamente il numero dei rapporti di scambio. Infatti, in un’economia in cui esistano *n* beni e manchi una unità di conto, il numero dei valori di scambio è pari alle combinazioni di *n* beni presi a due a due, cioè a ; il ricorso a una unità di conto consente di ridurre il numero dei rapporti di scambio a *n*–1. Ad esempio, se il numero di beni è pari a 100, il numero dei valori di scambio è pari a 9900/2 = 4950, perché ogni bene deve essere comparato con tutti gli altri; con l’unità di conto scende a 99, perché tutti i beni possono essere comparati con uno solo di essi.

Appena un bene viene scelto come mezzo di scambio, cioè come moneta, automaticamente e necessariamente svolge anche la funzione di unità di misura. Esso infatti è l’unico che entra in tutti gli scambi, e dunque è logico che il valore di scambio di tutti i beni sia espresso in termini di unità del bene-moneta.

Quando vige una moneta-merce, l’unità di misura è espressa in termini di peso (es. un’oncia o un grammo d’oro o di sale o di zucchero). La misurazione di ciascun bene è il suo *prezzo*: il prezzo monetario di un bene dunque è il numero di unità del mezzo di pagamento cedute in cambio di una unità di quel bene.

La moneta è unità di misura, non “misura del valore”; infatti il valore è soggettivo, e un bene scambiato al prezzo di 10 euro non significa che ha un valore “oggettivo” di 10 euro, ma che per il compratore esso vale più di 10 euro e per il venditore vale meno di 10 euro.

È importante sottolineare che, a differenza di misure oggettive come il peso o le temperature, qualsiasi moneta non potrà mai rappresentare un’unità di misura eternamente stabile, perché il suo potere d’acquisto cambia con gli inevitabili mutamenti delle valutazioni umane, dell’offerta, della tecnologia (v. *infra*, § 8). In ogni caso non vi è un metodo migliore, che riesca a “depurare” i valori nominali dalle variazioni del potere d’acquisto (rapporto di scambio).

La funzione di unità di misura consente di chiarire il concetto di *valore* della moneta. In termini **nominali**, il valore dell’unità monetaria è per definizione uguale a 1, essendo la moneta stessa l’unità di misura. In termini **reali,** il prezzo della moneta (valore di scambio, o potere d’acquisto) è dato dagli infiniti tassi di cambio della moneta con ciascun bene, cioè dalla quantità di ogni bene che una unità monetaria può comprare. Ad esempio, se il prezzo di un televisore è pari a 500 euro, di un etto di pane 2 euro e di un giornale 1 euro, allora il “prezzo della moneta” sarà ciò che è acquistabile con 1 unità della moneta (1 euro), dunque 1/500 di televisore, 1/2 etto di pane, 1 giornale; cioè sarà la serie di rapporti di scambio fra l’unità monetaria e ciascun bene. Ecco perché il prezzo della moneta coincide con il potere d’acquisto dell’unità monetaria.

Considerando i prezzi di tutti i beni, i neoclassici in maniera sintetica hanno indicato il valore reale della moneta attraverso il reciproco del livello dei prezzi, 1/P; dove P è la media dei prezzi di un paniere di beni; in tal modo si esprime la circostanza dinamica per cui all’aumentare dei prezzi, cioè del denominatore, si riduce il valore reale della moneta mentre al ridursi dei prezzi aumenta[[6]](#footnote-6). Tuttavia va osservato che i beni sono eterogenei e non è corretto sintetizzarli in un unico indicatore P, che maschera i mutamenti dei prezzi relativi; se infatti alcuni prezzi salgono e altri scendono in dimensioni tali da mantenere inalterato P, non si può dire che il potere d’acquisto della moneta è rimasto inalterato, perché i consumatori non sono “consumatori medi”.

Un aumento del valore di scambio della moneta significa che aumenta la quantità degli altri beni offerti in cambio di una pari quantità di essa; ad esempio: prima con 1 euro si acquista un panino, successivamente con 1 euro si acquistano due panini; o, si può dire in maniera equivalente, si riduce il numero di unità monetarie da dare in cambio di un’unità di un bene: il prezzo di un panino è passato da 1 euro a mezzo euro; il prezzo della moneta sale mentre quello di tutti gli altri beni scende. Il contrario se il potere d’acquisto della moneta scende: aumenta il numero di unità monetarie da dare in cambio di un’unità di un bene.

*Riserva di valore*: è la capacità di conservare il valore nel tempo. La moneta entra a far parte della ricchezza di un operatore per i servizi che svolge come bene durevole, al pari dei titoli e dei beni[[7]](#footnote-7). Dunque questa terza funzione, a differenza delle prime due, non è esclusiva della moneta.

La capacità di mantenere il valore dipende dalle variazioni del livello dei prezzi, ma anche dal fatto che la moneta annulla il rischio di perdite in conto capitale a cui sono soggetti i titoli ed altre attività (beni immobili), che fungono anch’essi da riserva di valore. Dunque, mentre la moneta è posseduta, il suo valore può aumentare o diminuire, non è detto che si mantenga costante nel tempo.

# 2. Caratteristiche della moneta

Affinché un bene venga scelto come moneta sono essenziali alcune caratteristiche:

che sia *altamente domandato* (dunque utile), perché l’ampia diffusione ne attesta e garantisce l’accettabilità;

la *frazionabilità,* che consente lo scambio con i beni che hanno un valore di scambio molto piccolo, ad esempio una caramella; il frazionamento non deve comportare perdite di valore;

la *facilità di trasporto*[[8]](#footnote-8);

la *non deperibilità*, che consente di trasportarla nel tempo; ad esempio l’inalterabilità fisica e chimica dell’oro e dell’argento, di contro alla deperibilità del pesce o del burro;

la *duttilità*, che consente la lavorabilità;

l’*omogeneità*, per la quale ogni unità è di qualità identica a ogni altra; es. 1 oncia d’oro puro è uguale a qualsiasi altra oncia d’oro puro nel mondo;

la *rarità* relativa, che assicura che il bene-moneta non sia facilmente producibile e quindi inflazionabile, evitando che il valore di scambio, per quanto variabile, si possa azzerare; tale caratteristica dunque garantisce la continuità di valore nel tempo[[9]](#footnote-9);

la facile *verificabilità*, per evitare i rischi legati alle truffe.

# 3. Le forme della moneta nell’evoluzione storica

## 3.1 Moneta-merce

Il primo passo verso un’economia monetaria fu costituito dall’individuazione di una merce che facesse da intermediaria negli scambi. La necessità di individuare un bene che avesse le caratteristiche ora viste rese intermediari degli scambi beni come il sale, il pepe, lo zucchero, il rame (nell’antico Egitto), il tabacco, il bestiame (nell’antica Grecia), le conchiglie, le pellicce, le piume degli uccelli Quetzai presso i Maya (fino al XV secolo), le foglie di tè compresse in mattoncini in Asia Orientale nell’Ottocento, le collane d’osso presso gli indiani d’America, i chiodi in Scozia. Ma soprattutto i metalli preziosi. In particolare, il bene che nella storia ha mostrato di possedere meglio di altri queste caratteristiche è stato l’oro, grazie a particolari qualità fisico-chimiche: non si ossida[[10]](#footnote-10) (e dunque non si corrode), non arrugginisce, è inalterabile, ha un’alta resistenza alle reazioni chimiche[[11]](#footnote-11), è lucente, è buon conduttore di calore ed elettricità, è duttile e malleabile, non fragile e friabile. Di conseguenza la selezione naturale operata dal mercato ha fatto sì che si affermasse come moneta di riferimento. Più precisamente, l’oro per le transazioni dal valore più elevato e l’argento, più abbondante, per coniare le monete di piccolo taglio. Anche il rame ebbe un ruolo non trascurabile. Le forme che l’oro ha assunto come mezzo di pagamento sono state diverse: lingotti, pepite, polvere in sacchetti, barre; ma la forma più diffusa è stata la riduzione in monete. Le monete metalliche, inizialmente in una lega di oro e argento, comparvero per la prima volta nel VII secolo a.C. in Grecia e in Asia minore per opera dei Lidi. La prerogativa di coniare monete da parte del governante, esercitata per primo da Creso, re di Lidia, intorno al 560 a. C.[[12]](#footnote-12), fu stabilmente costituita sotto gli imperatori di Roma. Nel 310 d.C. Costantino introduce il *solidus* aureo, che, nell’Impero Romano d’Occidente, dura fino al 781 (quando Carlo Magno lo sostituisce con il *denario* d’argento, di circa 1,9 grammi), mentre nell’Impero Romano d’Oriente fino all’XI secolo[[13]](#footnote-13). Dall’VIII al XIII secolo in Europa diventa dominante l’argento. Nel Medioevo il monopolio del conio da parte di principi e re (imprimendo la propria immagine sulle monete) rappresentava la loro principale fonte di guadagno[[14]](#footnote-14).

## 3.2 Moneta-segno

L’oro, come qualsiasi moneta-merce, sottoponeva al rischio di essere derubati; risultava scomodo (eccessivo peso) in caso di transazioni dal valore elevato[[15]](#footnote-15); e, proprio grazie al suo alto valore, poteva creare qualche difficoltà nel dividerlo in caso di acquisto di beni dal valore di scambio minimo. Per superare tali limiti furono introdotti i *certificati monetari*. Nel Trecento in Europa gli orafi custodivano le monete d’oro in cambio di un compenso. Le persone potevano depositare il proprio oro e in cambio ricevevano una ricevuta, una “nota del banco” (antenata della banconota), che certificava il possesso di quell’oro presso la banca. Il depositante poteva ritirare il suo oro in qualunque momento; ma dopo qualche tempo ci si rese conto che risultava più comodo utilizzare direttamente la ricevuta di deposito come mezzo di scambio, cioè come moneta, anziché ritirare in continuazione l’oro per effettuare ogni pagamento. Il ricevente sapeva che la ricevuta di carta emessa da una società di deposito con buona reputazione rappresentava una quantità di oro effettivamente esistente. I certificati di deposito, risolvendo i tre problemi sopra elencati, diventano ben presto molto diffusi come mezzo di pagamento.

Dunque i sostituti della moneta sono i titoli che possono essere trasformati in ogni momento e senza costi in moneta (banconote, assegni). È fondamentale che il debitore, che ha emesso il titolo, sia solvibile e disposto a pagare. I *certificati monetari* quindi sono i titoli interamente coperti da un pari ammontare di moneta *vera* (*proper money*, es. oro)[[16]](#footnote-16). Il guadagno della banca è la commissione per il servizio di deposito. Quando gli orafi, e in generale gli esercenti l’attività di deposito, cominciano anche a effettuare prestiti, nasce la banca[[17]](#footnote-17). Gli orafi furono i primi banchieri.

L’uso di sostituti di per sé non cambia l’ammontare di moneta in circolazione, ma solo la *forma* di essa: infatti, per ogni nota emessa vi è un ammontare equivalente di moneta vera. Se alcuni individui detengono come contanti i sostituti anziché l’oro, la quantità di moneta complessiva non cambia, cambia solo la composizione di essa nei saldi monetari degli individui (es. metà oro e metà certificati). Ai fini della misurazione della quantità di moneta, non bisogna contare due volte (duplicazione), cioè l’oro nei depositi *e* i certificati che lo rappresentano, bensì l’uno o l’altro.

## 3.3 Riserva frazionaria

Per comprendere l’evoluzione monetaria successiva, è necessario introdurre un breve inciso sugli istituti giuridici del deposito e del prestito.

Il *deposito* è il contratto in base al quale il depositante trasferisce un bene mobile al depositario affinché questi lo custodisca (protezione e sorveglianza). Il deposito di beni fungibili (quelli tali per cui ogni unità è identica a ogni altra: petrolio, grano, moneta; un bene non fungibile invece è un quadro) si chiama “irregolare”, e si differenzia dal deposito ordinario perché il depositario deve restituire altrettanti beni della stessa specie (*tantundem*), non esattamente le unità originariamente depositate. Nel deposito ordinario non vi è trasferimento della *disponibilità* del bene, che resta sempre di proprietà del depositante. Secondo la dottrina dominante, nel deposito irregolare il depositario ha la disponibilità (proprietà), ma ciò è discutibile perché, se il depositante ha il diritto di rientrare in possesso dei beni in qualunque momento egli desideri, allora il depositario ha il dovere di tenere a disposizione i beni nella stessa quantità e qualità, e dunque la disponibilità per lui è di fatto nulla. Ciò implica una riserva del 100%. Se il depositario spendesse quei soldi o li prestasse, dovrebbe essere colpevole di appropriazione indebita. Dunque la soluzione più corretta sarebbe che il depositante restasse il proprietario non dei beni specifici che ha depositato, ma di un’astratta quantità della stessa specie.

Il trasferimento della disponibilità del bene c’è nel *mutuo*, che è il prestito di un bene fungibile (se invece il prestito riguarda un bene specifico, ad esempio un’automobile, si parla di *comodato*). Il mutuo è uno scambio di beni presenti con beni futuri, aumentati dell’interesse (che nel deposito è assente); il *tempo* (di durata del prestito) è quindi un elemento essenziale. Il mutuatario può fare l’uso che vuole dei beni presi in prestito. Dunque, a differenza del deposito, il creditore non può pretendere la restituzione del bene in qualsiasi momento. Il mutuo rappresenta una forma di credito; non così il deposito, perché manca l’elemento essenziale, che è lo scambio di beni presenti con beni futuri (manca il *tempo*). D’altra parte, la “causa” dei due tipi di contratto è nettamente differente e non può essere confusa: la custodia nel deposito, il trasferimento per impieghi nel mutuo.

Tutta la tradizione del diritto romano è in accordo con questa interpretazione.

A un certo punto, intorno al XIV secolo, le banche cominciano a violare i principi del deposito: notano che non avviene mai che tutti i depositanti ritirino contemporaneamente tutto l’oro depositato; inoltre, se vi sono dei prelievi si verificano però anche dei conferimenti (legge dei grandi numeri). Constatato ciò, le banche, per conseguire un profitto, decidono di prestare parte della moneta depositata, guadagnando così l’interesse sul prestito. Mescolano dunque l’attività di deposito con l’attività di credito - che prima invece, anche in una stessa banca, rappresentavano due sezioni rigorosamente separate - facendo con i depositi a vista (*demand deposit*) ciò che si poteva fare solo con i depositi vincolati (*time deposit*) o con le proprie risorse: li prestano. La quantità di moneta aumenta artificialmente perché ora circolano sia l’oro prestato sia i certificati che lo rappresentano. Ma quei certificati non sono coperti da oro, che non è più totalmente nei forzieri delle banche. La riserva è frazionaria, non totale, cioè l’oro che funge da riserva dei certificati che circolano copre meno del 100% di essi[[18]](#footnote-18).

A partire dal XVI secolo in Italia, e dal XVII nelle altre piazze europee, con il sostegno delle leggi statali le banche emettono direttamente una quantità di banconote superiore all’ammontare di oro[[19]](#footnote-19). La medesima unità di oro nei forzieri è coperta da due o più certificati. È un altro modo di realizzare la riserva frazionaria, ma l’effetto economico è lo stesso[[20]](#footnote-20). Per rendere più chiara la natura delle due modalità, si ipotizzi una situazione in cui la riserva frazionaria sia giuridicamente illecita: allora si potrebbe dire che la prima modalità realizza l’appropriazione indebita, mentre la seconda la frode e contraffazione di documenti[[21]](#footnote-21).

Sul piano teorico, la giustificazione della riserva frazionaria ha seguito due linee interpretative. La prima uguaglia il deposito irregolare al mutuo grazie all’argomento della fungibilità del bene moneta (v. *supra* 3.2; Molina, Cantillon, il *common law* a partire dalla fine del Settecento). La seconda suggerisce un diverso concetto giuridico di “disponibilità”, meno stringente, dunque intesa non come riserva totale ma, grazie alla legge dei grandi numeri (rapporto fra versamenti e prelievi), come solvibilità complessiva, ottenibile con la prudenza negli investimenti e con l’assoggettamento alle leggi bancarie (soprattutto per soddisfare il volume di scambi del sistema economico, altrimenti compresso: Scuola bancaria contro Scuola monetaria [o metallica: *currency school*] nella prima metà dell’Ottocento). Ma in tal caso si tratterebbe di un *contratto aleatorio*, i cui termini si verificano o no a seconda delle circostanze esterne.

Le banconote vere e proprie, con la loro standardizzazione grafica, sono introdotte di pari passo con la centralizzazione statale, a partire dal Settecento. La prima è l’Inghilterra subito dopo la costituzione della Banca d’Inghilterra nel 1694[[22]](#footnote-22).  Inizialmente i biglietti vengono emessi dal Tesoro (i “Continental” e i “Greenback” americani, gli “assignats” francesi), successivamente dalla Banca centrale.

## 3.4 Il sistema aureo

Per tutto l’Ottocento e fino alla Prima Guerra Mondiale in tutto il mondo sviluppato si afferma il sistema aureo (*gold standard*), che rappresenta un ritorno alla parità con l’oro: il valore in oro della carta-moneta complessivamente emessa è pari alla quantità di oro conservata dalla banca centrale e dalle banche commerciali. Le banconote non sono altro che la *denominazione* di una data unità di peso d’oro[[23]](#footnote-23), e possono essere convertite in oro. Vi è libera importazione o esportazione di oro da parte dei privati.

Tra i paesi che adottano il *gold standard* opera automaticamente un sistema di cambi fissi tra le monete, dato dal contenuto d’oro che ciascuna valuta rappresenta[[24]](#footnote-24).

In una prima fase le riserve auree detenute soprattutto dalla banca centrale dovevano coprire l’intero ammontare di banconote (riserva del 100%); in una seconda fase le riserve potevano rappresentare solo una frazione delle banconote emesse[[25]](#footnote-25).

## 3.5 Le banche centrali

Le crisi bancarie determinate dall’abbandono della riserva totale provocano l’intervento degli Stati: anziché far fallire le banche insolventi, le leggi consentono la sospensione della conversione delle banconote in monete metalliche (oro)[[26]](#footnote-26). Successivamente, viene creata una banca centrale[[27]](#footnote-27), prestatrice di ultima istanza in grado di garantire liquidità alle banche in difficoltà. La nascita della banca centrale coincide con l’attribuzione a essa del *monopolio dell’emissione di banconote*. Le banche private non possono più emettere banconote. L’oro viene trasferito dalle banche private alla banca centrale. In Inghilterra la banca centrale era stata fondata già nel 1694, in Francia viene istituita nel 1800 (ma solo per Parigi), in Germania nel 1875, in Italia nel 1893, negli Stati Uniti nel 1913.

In Europa, con il divieto definitivo della convertibilità, l’oro cessa di essere moneta nel 1914. Le spese della Prima Guerra Mondiale inducono gli Stati ad abbandonare il sistema aureo, non rispettando più il rigido rapporto di proporzionalità tra stock aureo e stock monetario, inflazionando l’offerta di moneta cartacea[[28]](#footnote-28).

## 3.6 Il sistema a cambio aureo

Nel 1926 viene istituito il sistema a cambio aureo (*gold exchange standard*), che rimane in vigore fino alla Seconda Guerra Mondiale: il dollaro e la sterlina, le valute-guida, dichiarano la parità con l’oro e si impegnano a mantenerla; le altre monete dichiarano la parità con le valute-guida e solo con queste possono essere convertite, non direttamente in oro; le riserve possono essere costituite da oro e dalle valute-guida; i pagamenti internazionali si possono effettuare nelle valute-guida; la convertibilità delle valute-guida in oro è consentita solo alle banche centrali e non ai privati.

Dunque le banconote sono parzialmente coperte da oro; gli Stati cominciano a stampare moneta in eccesso rispetto allo stock di oro[[29]](#footnote-29). Tra l’altro, l’oro non è costituito più da monete, ma da lingotti, di grandi dimensioni ed elevato valore, il che limita le conversioni a un ristretto gruppo di specialisti nelle transazioni internazionali.

Nel 1944, con gli accordi tra 44 Paesi a Bretton Woods, si prosegue con un *gold exchange standard* ma a cambi manovrati: solo il dollaro è la valuta-guida e di riserva a livello internazionale, e i pagamenti internazionali si effettuano in dollari; la parità fra dollaro e oro viene fissata a 35 dollari l’oncia; le altre monete fissano un tasso di cambio con il dollaro[[30]](#footnote-30), e implicitamente con l’oro; e gli Stati Uniti garantiscono la convertibilità dei dollari in oro (solo in lingotti). Solo gli Stati (governi e banche centrali), e non i privati, possono chiedere la conversione dei dollari in oro. Le novità rispetto al sistema precedente sono il margine di oscillazione delle monete dell’1% massimo al di sopra e al di sotto della parità[[31]](#footnote-31) e la creazione del Fondo Monetario Internazionale, che ha la funzione di concedere prestiti ai Paesi membri soggetti a squilibri e a vigilare sul buon funzionamento del sistema[[32]](#footnote-32). Il legame con l’oro viene allentato sempre più[[33]](#footnote-33).

# 4. Il *fiat standard* a riserva frazionaria

L’enorme quantità di dollari stampati dagli Stati Uniti negli anni Sessanta si diffonde a livello internazionale, e provoca un aumento delle conversioni di dollari in oro[[34]](#footnote-34). Nel 1971 ufficialmente, con la sospensione (divenuta poi definitiva) della convertibilità del dollaro in oro[[35]](#footnote-35), la convertibilità non viene più consentita neanche a enti stranieri, cioè i governi e le banche centrali. L’oro non è più il riferimento dei sistemi monetari, il legame nei fatti è definitivamente reciso[[36]](#footnote-36), anche se l’ufficializzazione arriverà con gli accordi di Giamaica del 30 aprile 1976[[37]](#footnote-37). La cartamoneta (biglietti e monete metalliche di metalli vili), diventa la moneta standard a corso forzoso. Priva di valore intrinseco[[38]](#footnote-38) (e di rarità relativa; due delle caratteristiche dei beni scelti storicamente come moneta, v. *supra* § 2), ha valore solo perché lo Stato, d’autorità, gliene conferisce uno convenzionale; e quello reale dipende dal comportamento più o meno rigoroso delle banche centrali. La carta è moneta perché lo Stato ha dichiarato che lo è: moneta “a corso legale”. Essa circola in virtù di una norma inderogabile: lo Stato obbliga ogni soggetto ad accettare in pagamento cartamoneta (e a eseguire pagamenti in cartamoneta)[[39]](#footnote-39), senza che si possa pretendere il controvalore in oro. È l’attuale sistema cartaceo, denominato *fiat standard*, sistema a corso forzoso[[40]](#footnote-40).

## 4.1 Moneta bancaria e moltiplicazione monetaria

Il fiat standard consente che, oltre alla circolazione esclusiva di moneta cartacea, circoli anche una misteriosa e invisibile “moneta in assegni” o moneta bancaria. Ciò è possibile grazie al già incontrato sistema a “riserva frazionaria”. Il meccanismo di creazione di questa *fiat money* può essere illustrato attraverso il seguente esempio numerico: l’individuo A deposita presso una banca X 1000 euro in banconote[[41]](#footnote-41). La legge consente alla banca di tenere presso di sé non tutta la somma, ma solo una frazione[[42]](#footnote-42), in base alla constatazione empirica che i depositanti non ritirano il proprio denaro integralmente e contemporaneamente. Se la frazione è pari a 1/10 (riserva frazionale del 10%) la banca X potrà prestare al cliente B 900 euro[[43]](#footnote-43). Ora: i 1000 del deposito di A esistono perché A può spenderli in qualsiasi momento, ad esempio utilizzando gli assegni[[44]](#footnote-44) della banca X (che dunque sono l’elemento “visivo” del suo deposito) per le transazioni; quindi i 1000 sono in circolazione. Il deposito diventa un mezzo di scambio, moneta. Anche i 900 in banconote di B sono in circolazione. Dunque ora, a fronte di 1000 di moneta “vera” (banconote), sono in circolazione 1900 euro, anche se in forme diverse (alcune delle quali sono mere scritture contabili bancarie). La banca X ha creato 900 euro “dal nulla”.

La moneta non coperta da banconote (e, in passato, dall’oro), nel nostro esempio i 900 euro, che circola tramite assegni, non ha corso forzoso. A differenza della moneta cartacea, il venditore non è obbligato ad accettarla; la sua circolazione dipende dalla fiducia che ha in essa il soggetto che dovrebbe riceverla in pagamento. Da qui la definizione di *moneta fiduciaria*. È *fiat money*, moneta creata *ex nihilo*[[45]](#footnote-45).

Il processo continua quando i 900 vengono depositati presso un’altra banca, la quale trattiene 1/10 come riserva (90) e presta il rimanente (810); e così via (729, 656, 590, …). Questo meccanismo consente il moltiplicarsi della quantità di moneta. Se nessun soggetto trattiene contante, la quantità di moneta complessiva è quindi data da: M = · B, dove β è la quota di riserva, 1/β il moltiplicatore e B la base monetaria, cioè monete metalliche e biglietti[[46]](#footnote-46). Ad esempio, se la riserva è del 10%, il moltiplicatore monetario sarà pari a 10; se è del 20%, sarà pari a 5. Dunque nel nostro esempio la quantità di moneta finale M è pari a:

 · 1000 = 10 · 1000 = 10000.

Questa creazione di moneta “dal nulla” è accentuata quando la Banca centrale acquista asset dalle banche in cambio di assegni[[47]](#footnote-47).

La quantità di moneta finale si modifica in seguito agli eventuali cambiamenti di due variabili: la percentuale di riserva e la quantità di moneta che i soggetti trattengono presso di sé e non depositano in banca. Ad esempio, all’aumentare di queste due variabili si riduce la quantità di moneta finale. Le banche in genere mantengono riserve volontarie eccedenti la quota di riserva obbligatoria stabilita per legge, in quanto non vogliono rischiare di trovarsi nella situazione di non poter far fronte, per assenza di mezzi liquidi, alle loro obbligazioni nella regolazione dei pagamenti. Dunque l’offerta di moneta è una variabile prevalentemente esogena, perché controllabile dalla Banca centrale, ma parzialmente endogena, in quanto condizionata anche dal comportamento delle banche commerciali e dei privati[[48]](#footnote-48).

I depositi a vista che i clienti hanno presso le banche (“moneta in assegni”) costituiscono una promessa da parte della banca di restituire i depositi in contanti (in banconote) in qualsiasi momento il cliente ne faccia richiesta. Il sistema non reggerebbe se non ci fosse la Banca centrale. Infatti, basta che un numero consistente di coloro che hanno ricevuto l’assegno dal cliente chiedano alla banca di ricevere l’equivalente in contanti – banconote – per determinarne la bancarotta. Ogni banca dunque è *in ogni momento* in una condizione di insolvenza, che si *rivela* solo quando i risparmiatori corrono agli sportelli. Tuttavia, se avvenisse tale massiccia richiesta di conversione in contanti, la banca si rivolgerebbe alla Banca centrale, presso la quale ha un conto, e si farebbe prestare l’equivalente. Sono i depositi a vista presso la banca centrale che rappresentano (per nove decimi) le riserve della banca, non i suoi contanti. Dunque, quando le banche prestano denaro, non ri-prestano denaro già esistente, ma danno in prestito nuovi depositi a vista che vengono creati mentre si effettua il prestito stesso. Il meccanismo regge perché i clienti ritengono che il loro denaro sia in banca, si fidano e non chiedono la restituzione del proprio denaro tutti contemporaneamente. (Se invece la *corsa agli sportelli* accadesse, vi sarebbero due soluzioni: 1) una tassazione gigantesca, ma altamente impopolare; 2) la Banca centrale stampa banconote per una cifra equivalente ai depositi da convertire; tuttavia il risultato sarebbe un’iperinflazione devastante, perché i clienti ridepositerebbero la somma, il meccanismo descritto si rimetterebbe in moto e si determinerebbe un effetto moltiplicativo dato dal reciproco della quota di riserva; nel nostro esempio pari a 10 volte. La corsa agli sportelli è l’evento che rende manifesto il fatto che la riserva frazionaria è un sistema fraudolento[[49]](#footnote-49).)

Ecco perché le banche private furono favorevoli alla nascita delle banche centrali: potevano mantenere la riserva frazionaria, e dunque conseguire nel breve periodo maggiori profitti, avendo le spalle coperte nei momenti di difficoltà. La cartellizzazione del sistema bancario ha origine con la nascita delle banche centrali[[50]](#footnote-50). La creazione della Banca centrale e la moneta *fiat* hanno rappresentato per lo Stato, dunque per i governanti e l’élite burocratica, un modo per finanziarsi agevolmente, acquisire introiti per sé e per i gruppi da esso favoriti e acquisire con più facilità il consenso grazie alla possibilità di creare ed espandere moneta a piacimento e senza limiti. La moneta, essendo l’intermediario di tutti gli scambi, è la linfa vitale dell’economia. Se lo Stato comanda sulla moneta, esercita anche un ampio controllo dell’economia.

## 4.2 Critiche alla riserva frazionaria

Per gli Austriaci il sistema basato sulla riserva frazionaria è un sistema di contraffazione legalizzata. In esso, infatti, due soggetti diversi sono titolari della proprietà dello stesso bene: nell’esempio numerico precedente, quando la banca X presta i primi 900, questi sono contemporaneamente nella disponibilità del depositante A e di B, colui che ha preso in prestito; ciò che rappresenta un’impossibilità giuridica. Per uno dei due dunque è stata creata moneta artificiale dal nulla. In realtà, X ha commesso appropriazione indebita, perché ha trasferito a B una proprietà di A. E A non ne ha più la disponibilità, come è dimostrato da ciò che accadrebbe se decidesse di ritirarla. È come se una compagnia aerea emettesse più biglietti dei posti (assegnato lo stesso posto a più persone); se il giorno del viaggio si presentano tutti, la truffa viene scoperta; il sistema bancario a riserva frazionaria regge perché non tutti si presentano il giorno del viaggio. Libertà di contratto significa che due soggetti, X e B, dispongono delle *loro* proprietà, non che si accordano disponendo della proprietà di un terzo, A.

La conferma che la moneta fiduciaria creata attraverso la riserva frazionaria è moneta fittizia è data dal fatto che, appena i risparmiatori si recano agli sportelli e la reclamano, essa evapora, scompare.

La contraffazione è consentita dal fatto che il sistema con Banca centrale pubblica monopolista ha reso il settore bancario un cartello.

Per la Banca centrale vale la considerazione fatta per qualsiasi ente pubblico pianificatore: non ha le informazioni e i segnali di prezzo necessari per poter coordinare in maniera efficiente il sistema economico, in questo caso monetario; dunque provoca solo distorsioni.

Non lasciando fallire le banche irresponsabili, questo sistema impedisce la selezione fra imprese buone e cattive[[51]](#footnote-51). Per di più, l’impossibilità di fallire, e dunque la mancanza di rischio, induce le banche a operare con ancora minor prudenza (*azzardo morale*)[[52]](#footnote-52). Questo meccanismo di irresponsabilità è ulteriormente alimentato dall’assicurazione obbligatoria dei depositi: i clienti delle banche sono meno attenti perché, in caso di fallimento della banca, non perdono i propri risparmi; e le banche effettuano investimenti più rischiosi perché, in caso di insolvenza, i clienti verrebbero risarciti con il fondo di garanzia interbancario imposto dalla legge[[53]](#footnote-53).

Effetti - Nel meccanismo di moltiplicazione gli effetti sono tre: 1) inflazione, cioè aumento della quantità di moneta e dunque riduzione del suo potere di acquisto; 2) redistribuzione del reddito a favore: della banca, sotto forma degli interessi che essa incassa sulla moneta creata dal nulla; di coloro che prendono in prestito, che possono acquistare beni e servizi; e dei venditori di tali beni e servizi che godono degli aumenti di prezzo indotti dall’incremento di domanda; 3) essendo la moneta creata dal nulla, senza un precedente risparmio, l’effetto è una distorsione nell’allocazione delle risorse che viene successivamente pagato con la recessione o la depressione (teoria del ciclo).

Nel caso di sovraemissione di moneta cartacea rispetto all’oro, l’atto fraudolento è dato dal fatto che i certificati senza copertura vengono scambiati sul mercato sulla stessa base di quelli con copertura, in quanto sul piano grafico sono identici; dunque vengono scambiati beni (di cui i certificati dovrebbero essere rappresentativi) che non esistono.

La moneta è il bene più soggetto alla pratica della sovraemissione, perché è un bene che non viene utilizzato per il consumo diretto, ma per lo scambio; quindi le persone non hanno bisogno di avere presso di sé l’oro, basta loro il certificato (non farebbero così per un bene come la macchina, che procura un’utilità nel momento in cui se ne ha la disponibilità). Inoltre, essendo l’oro un bene omogeneo (fungibile), a chi ritira non interessa di avere esattamente l’unità fisica di oro che aveva depositato; ciò consente alla banca di sovraemettere con più facilità: a chiunque viene a ritirare si può dare un’unità qualsiasi dell’oro disponibile.

Non bisogna confondere questa pratica con il credito (la vera e propria intermediazione fra risparmiatori e investitori), attività perfettamente legittima e ineccepibile. Il credito consiste in questo: l’individuo A trasferisce alla banca B 1000 once d’oro o euro, e la fondamentale differenza rispetto al semplice deposito è che risparmiatore (A) e banca (X) si accordano sul periodo di tempo per il quale la banca può disporre della somma di moneta senza che il risparmiatore possa ritirarla. Al termine del periodo – ad esempio un anno solare – la banca restituisce la somma con l’aggiunta di un determinato tasso di interesse. La banca a sua volta presta questa somma all’imprenditore B, a un tasso di interesse maggiore (è il suo guadagno per aver svolto la funzione di indirizzare il risparmio verso coloro che ne hanno bisogno). La banca ha trasferito a B moneta “vera”.

Ma se la banca crea moneta dal nulla e la trasferisce a B, ha messo in circolazione carta senza copertura (e ha aumentato la quantità di moneta). Inoltre, nel credito, prima B e poi la banca (ad A) devono restituire la somma alla data di scadenza, cioè in un dato tempo futuro. Invece nella creazione di moneta *fiat* qualunque possessore del certificato o dell’assegno può chiedere di convertirlo in oro (o, oggi, in banconote) in qualsiasi momento; cioè, per la banca, il debito è istantaneo (se arriva il cliente per la conversione), l’*asset* che ne è all’origine (credito) non lo è (ad esempio ha scadenza un anno, il tempo di durata del prestito). Nelle banche dunque viene violata una regola di sana contabilità rispettata in ogni altro settore: in un’impresa la struttura temporale degli attivi (asset) non deve essere più lunga della struttura temporale del passivo; cioè i crediti devono rientrare prima dei debiti equivalenti, o comunque alla scadenza di un debito vi deve essere un attivo equivalente per farvi fronte.

Questo tipo di credito si chiama *credito di circolante* (*circulating credit*), mentre il credito serio, non truffaldino, realizzato con la moneta vera si chiama *credito merce* (*commodity credit*).

In conclusione, per produrre credito non c’è bisogno di creare moneta fasulla, senza copertura. Non è vero che affinché vi sia il credito è necessaria la riserva frazionaria.

Dunque le due attività delle banche, che andrebbero tenute separate (e in passato lo erano), sono l’attività di deposito (nella quale non dovrebbero prestare la moneta depositata; e per il servizio svolto incamerare una commissione, non un interesse) e l’attività di intermediazione (possono prestare perché c’è un accordo con il cliente depositante; la differenza fra l’interesse incassato e l’interesse pagato al depositante è il reddito per il servizio svolto)[[54]](#footnote-54).

La riserva frazionaria implica una deliberata confusione fra le due attività[[55]](#footnote-55).

# 5. Aggregati monetari

Dunque nei sistemi monetari contemporanei i tipi di moneta, cioè le *forme* che la moneta assume, sono:

*Moneta legale* (circolante, contanti): biglietti della Banca centrale, monete metalliche dello Stato. Costituiscono sostanzialmente la base monetaria[[56]](#footnote-56).

M1 *Moneta fiduciaria* (basata sulla fiducia degli operatori): depositi a vista, cioè in conto corrente, bancari e postali, trasferibili mediante assegno[[57]](#footnote-57).

M2

Depositi a risparmio e vincolati[[58]](#footnote-58)

Nella maggior parte delle classificazioni è definito anche un aggregato più ampio, M3, costituito da M2 più alcuni strumenti emessi da istituti bancari o finanziari, come i fondi pronti contro termine, le quote di fondi di investimento monetario e le obbligazioni con scadenza fino a due anni[[59]](#footnote-59). M3 è l’aggregato utilizzato dalla Bce ai fini degli obiettivi di politica monetaria[[60]](#footnote-60).

Tale classificazione segue un criterio di “convertibilità”, cioè di trasformabilità immediata e senza costi (**alla pari**) in mezzo di pagamento[[61]](#footnote-61). I depositi a vista vengono in genere compresi nella moneta perché sono considerati *sostituti perfetti* della moneta, in quanto 1) sono prontamente convertibili in contanti alla pari e 2) sono utilizzati per effettuare qualunque pagamento. In un sistema a riserva frazionaria i depositi a vista *di fatto* non sono tutti convertibili in contante; ma ciò che conta è che il pubblico *crede* che siano immediatamente convertibili, e dunque possono essere considerati moneta. Se la fiducia in una banca venisse meno, i suoi depositi a vista non sarebbero più considerati equivalenti al denaro contante; dunque la loro caratteristica di moneta è subordinata alla circostanza della fiducia del pubblico. Tuttavia, nel quadro giuridico-istituzionale contemporaneo, l’eventuale intervento della banca centrale, che può stampare moneta e prestarla alla banca in difficoltà, e l’assicurazione sui depositi garantiscono la conversione immediata alla pari, rendendo dunque i depositi a vista sostituti perfetti dei contanti.

Per quanto riguarda i depositi vincolati (a scadenza), il loro inserimento nell’offerta di moneta è controverso. I contrari sostengono che rappresentano una forma di credito in quanto 1) la banca può per legge chiedere un periodo di tempo, in genere 30 giorni, prima di convertire il deposito in contante, sicché esso non è immediatamente convertibile a richiesta, ciò che è il requisito-chiave per stabilire se un asset è moneta o no; 2) su un deposito vincolato non si possono emettere assegni e un prelievo di contante può essere effettuato solo dietro presentazione del libretto; dunque tale deposito non è facilmente trasferibile; e 3) sui depositi vincolati la banca paga interessi, e va considerata moneta solo quella che non frutta interessi. I favorevoli (Rothbard) replicano che 1) il preavviso di 30 giorni di fatto non viene mai applicato; 2) l’operazione di prelievo è solo un po’ più lunga (bisogna andare in banca e prelevare il contante) ma la sostanza del processo è la stessa: un deposito detenuto presso una banca è la fonte di un pagamento monetario; 3) è capitato che anche sui depositi a vista le banche abbiano pagato interessi. In sostanza, se i depositi a risparmio sono moneta dipende da un fatto culturale, cioè dalle convenzioni e abitudini che si affermano in un dato sistema economico: se tali depositi vengono convertiti a vista in moneta standard, allora possono essere inseriti nell’offerta di moneta[[62]](#footnote-62).

“Quasi moneta” - Per “quasi moneta” si intendono i beni o le attività finanziarie che hanno un altissimo grado di commerciabilità, sono immediatamente vendibili al più alto prezzo che il mercato fisserà (obbligazioni di alta qualità, alcune azioni, alcune merci all’ingrosso) ma che non sono utilizzati per rimborsare i debiti e non si pretende che siano accettati come mezzi di pagamento, circostanze che li distinguono dalla moneta[[63]](#footnote-63). Vengono tenuti come *asset* dagli individui e la loro presenza riduce la domanda di moneta, che viene così economizzata. La quasi moneta non è moneta, dunque non va computata nell’offerta di moneta complessiva. Sulla base del criterio della convertibilità immediata, anche i titoli di stato vengono però spesso inseriti nell’offerta di moneta.

Le attività finanziarie possono essere rappresentate lungo un *continuum* che va dalla massima liquidità (disponibilità per gli scambi) e zero interesse (moneta) ad alto interesse e zero liquidità (l’obbligazione di una società), con posizioni intermedie che costituiscono un mix delle due caratteristiche. In tal modo si evidenzia che tutte le attività finanziarie offrono un rendimento, dove quello della moneta è costituito dai servizi derivanti dalla disponibilità, cioè la scambiabilità immediata con tutti i beni.

# 6. Offerta di moneta

L’offerta di moneta è il numero totale di unità monetarie nel sistema economico.

Se si utilizza moneta merce, lo stock totale di moneta in una società è il numero totale di unità (in genere unità di peso, es. once) della merce in un dato momento; in sostanza, è il *peso totale* della moneta-merce in un dato tempo. Esso dipende dalla produzione del passato e da quella annuale. Incrementi della quantità di moneta (merce) possono determinarsi solo in seguito all’estrazione di nuovo metallo[[64]](#footnote-64), mentre riduzioni della quantità di moneta si verificano solo in seguito all’usura fisica del bene e agli usi non-monetari, cioè gli impieghi industriali (es. gli orecchini, le collane ecc.).

Un aumento dei mezzi fiduciari aumenta la quantità di moneta (e una riduzione li riduce). Infatti i certificati non coperti creati dal nulla si aggiungono alle disponibilità di cassa degli individui.

Dunque un aumento o una diminuzione della quantità di mezzi fiduciari influenza il potere d’acquisto della moneta in modo identico alle variazioni della quantità di moneta.

In ogni dato momento esiste un dato stock di moneta, e ogni unità di essa sarà posseduta da qualcuno. È dannoso e fuorviante, come fece Fisher, trattare la moneta come qualcosa la cui caratteristica peculiare è di “circolare”, o dividerla in “moneta circolante” e “moneta oziosa”: la moneta non “circola” come se fosse guidata da un processo meccanico e impersonale, bensì viene *trasferita* dal portafoglio di una persona a quello di un’altra. In ogni momento tutta la moneta è sempre in possesso di qualcuno; dunque, l’offerta di moneta totale in una collettività è sempre pari ai contanti detenuti dai soggetti.

## 6.1 Canali di trasmissione della moneta e politica monetaria

Il controllo della quantità di moneta, e in generale la politica monetaria, è realizzato prevalentemente dalla banca centrale attraverso diversi strumenti. Fra i canali di creazione della moneta vanno aggiunti anche il Tesoro e l’estero, come si vedrà più avanti.

Con più precisione, la banca centrale utilizza alcuni *strumenti*; che a loro volta condizionano alcune variabili che nella catena causale sono vicine agli strumenti, definite *obiettivi intermedi* o *operativi*; i quali sono funzionali al conseguimento degli *obiettivi finali*.

Schematizzando il tutto, gli strumenti sono costituiti dai finanziamenti della banca centrale, dal tasso ufficiale di interesse, dalla riserva obbligatoria. Gli obiettivi intermedi o operativi sono i tassi di interesse di mercato (interbancario *overnight*, Euribor, Libor, fondi entro 12 mesi) e la quantità di moneta. Gli obiettivi finali la stabilità dei prezzi e la crescita del pil.

*Strumenti*

Finanziamenti della banca centrale alle aziende di credito: operazioni di mercato aperto - Per quanto riguarda la *base monetaria*, a partire dagli anni Ottanta del Novecento sono diventate lo strumento principale per regolare la liquidità e dunque rappresentano il principale canale di creazione della moneta. Tali operazioni, a favore di banche che si trovano con scarsa liquidità, assumono la forma di operazioni di rifinanziamento principali (pronti contro termine, trasferimento di fondi in cambio di titoli pubblici con restituzione entro 2 settimane) o di rifinanziamento a più lungo termine (a 3 mesi)[[65]](#footnote-65).

Tasso ufficiale di interesse – Le operazioni di rifinanziamento pronti contro termine al sistema bancario viste sopra vengono fatte a un determinato tasso di interesse; che rappresenta dunque un altro strumento della politica monetaria. È il tasso sui prestiti (t. u. di riferimento *repo*, tasso di sconto)[[66]](#footnote-66); e il tasso sui depositi delle banche presso la Banca centrale[[67]](#footnote-67). Rappresenta l’espressione più importante della strategia di politica monetaria adottata dalle banche centrali perché tramite il tasso ufficiale di sconto esse riescono a influenzare gli aggregati monetari e i tassi di interesse di mercato (v. *infra*).

Un terzo strumento è la già esaminata riserva legale[[68]](#footnote-68).

Altri strumenti possono essere i controlli amministrativi (massimale sugli impieghi, vincolo di portafoglio; oggi desueti) e la *moral suasion*.

*Obiettivi intermedi*

Le summenzionate operazioni di mercato aperto e il tasso di interesse ufficiale influenzano i tassi di interesse di mercato, ad esempio il tasso interbancario *overnight*, i tassi interbancari Euribor e Libor, i tassi sugli spostamenti di fondi con scadenza entro i 12 mesi. Il tasso di interesse *overnight* è per le banche il tasso di riferimento nel fissare il tasso di interesse sui depositi (più basso, *mark down*) e sui prestiti (più alto, *mark up*); infine si trasmette anche al tasso di interesse sui titoli di stato a breve termine[[69]](#footnote-69).

L’altro obiettivo intermedio influenzato dagli strumenti suesposti è la quantità di moneta[[70]](#footnote-70).

*Obiettivi finali*

L’obiettivo finale che oggi le banche centrali dichiarano come primario è la stabilità dei prezzi (misurata dal tasso di inflazione; *inflation targeting*. Ad esempio, la BCE ha stabilito che l’indice dei prezzi al consumo deve essere inferiore al 2% annuo). In passato era frequente anche l’obiettivo della crescita dell’*output* (tasso di incremento del Pil), con l’obiettivo connesso della piena occupazione[[71]](#footnote-71).

Come detto sopra, tra i canali di creazione della moneta vanno inseriti anche il Tesoro e l’estero.

*Tesoro:* se vi è un disavanzo pubblico, parte di esso può essere coperto con modalità che prevedono immissione nel sistema di base monetaria. Tali modalità sono tre: 1) acquisto di titoli pubblici da parte della Banca centrale[[72]](#footnote-72); 2) il Tesoro ha un conto corrente di tesoreria presso la Banca centrale; al fine di assicurare liquidità al Tesoro per far fronte a sfasamenti temporali fra incassi e pagamenti, la banca centrale apre una linea di credito temporanea, effettuando pagamenti per conto del Tesoro; 3) emissione di monete metalliche (di piccolo taglio) da parte del Tesoro.

Nell’Unione monetaria europea tale canale non è più previsto, è stato chiuso nel 1994 per impedire che il finanziamento dei fabbisogni pubblici comprometta il conseguimento del fine della stabilità dei prezzi da parte della BCE.

*Estero*: se vi è un saldo attivo della bilancia dei pagamenti, gli operatori ricevono valuta estera, che viene convertita in moneta nazionale dalla banca centrale: dunque un surplus della bilancia dei pagamenti si traduce in un’iniezione di base monetaria. Viceversa, se la bilancia dei pagamenti è in disavanzo, si ha distruzione di base monetaria.

In conclusione, quando la Banca centrale vuole aumentare la quantità di moneta in circolazione, dunque praticare una politica monetaria espansiva, può: attraverso le operazioni di mercato aperto, acquistare titoli; o ridurre il tasso ufficiale di interesse (che, come visto, si trasmette agli altri tassi, aumentando la domanda di moneta e l’offerta di credito da parte delle banche); o diminuire il coefficiente di riserva obbligatoria. La quantità di moneta, grazie al meccanismo esaminato, è un multiplo della cifra trasferita. Se viceversa la banca centrale intende attuare una politica monetaria restrittiva, effettuerà operazioni di segno opposto[[73]](#footnote-73).

Relativamente alla politica monetaria della Banca centrale, molto vivace è stato il dibattito “discrezionalità” verso “regole”.

Nell’attuale sistema a riserva frazionaria l’offerta di moneta ha una volatilità molto maggiore, in quanto l’effetto moltiplicativo fa schizzare vero l’alto la quantità complessiva in seguito a una modifica dei comportamenti di segno espansivo (stampa di carta moneta, riduzione delle riserve, aumento dei depositi da parte del pubblico) ma fa anche contrarre drasticamente la quantità in seguito a comportamenti di segno opposto[[74]](#footnote-74).

# 7. Domanda di moneta

La domanda di moneta è domanda per detenere contanti, nel proprio portafoglio, in casa o in banca. Anche le quantità domandate di moneta, come i beni, dipendono dalle scale di valori degli individui, e dunque anche alla moneta si applica la teoria dell’utilità marginale[[75]](#footnote-75). La gente domanda moneta per i servigi che essa offre, in particolare perché consente di cederla in futuro contro i beni desiderati (mezzo di scambio). Ogni individuo, sulla base dei propri giudizi, determina l’ammontare di cassa che ritiene appropriato: in particolare, è l’utilità marginale dell’unità monetaria (euro, dollaro o oncia d’oro) a determinare l’intensità della domanda.

Per “domanda di moneta” si intendono le quantità di moneta ottenute dai soggetti in cambio dei beni o servizi ceduti più la moneta trattenuta in contanti.

Dunque, sul piano formale, la moneta viene domandata per due motivi, e dunque è costituita da due componenti:

1) *domanda di moneta da scambio (exchange)*, derivante dal fatto che chiunque venda beni o servizi (compreso il lavoro) ottiene in cambio moneta. Legge (e rappresentazione grafica): al ridursi del valore di scambio della moneta aumenta la domanda di moneta da transazioni, e viceversa. Infatti, essendo aumentati i prezzi dei beni, ciascuno riceve maggiori unità monetarie in cambio (della stessa quantità) dei beni ceduti. Viceversa, se si riducono i prezzi, si riceve un numero di unità monetarie inferiore.

La variabile indipendente è il valore di scambio (prezzo) perché è esso che determina l’utilità soggettiva della moneta, in quanto la moneta serve come mezzo di scambio, non per il consumo diretto, e quindi l’utilità che se ne trae è principalmente legata alla possibilità di cederla in cambio di beni.

La curva è fortemente anelastica, dunque la pendenza è molto elevata: ciò perché è anelastica la curva di offerta del venditore del bene, in quanto il suo interesse primario è cedere il bene per conseguire un reddito (solo in caso di speculazione non vi è l’esigenza di cedere rapidamente il bene); di conseguenza è anelastica anche la curva di domanda di moneta ottenuta in cambio del bene.

2) *domanda di moneta per riserva (reservation)*, che deriva dal desiderio di trattenere presso di sé la moneta precedentemente ottenuta. Si trattiene moneta perché si attende il momento propizio per effettuare uno scambio, dunque la moneta trattenuta per riserva continua a mantenere la sua funzione di mezzo di scambio, l’unico aspetto è che gli scambi sono *futuri*. Questa detenzione di contanti è sempre determinata dall’utilità marginale della moneta: trattenere una data quantità di moneta in un dato momento può apportare maggiore utilità dell’acquisto di beni; perché vige l’incertezza e gli individui non sanno con precisione tutte le spese future e il momento preciso in cui le effettueranno; ad esempio, vi possono essere acquisti imprevisti: si può guastare la macchina o è necessario acquistare delle medicine, oppure i prezzi futuri potrebbero ridursi. Questo secondo tipo è una domanda *post-income*, cioè che eventualmente si manifesta dopo che un individuo ha guadagnato il proprio reddito monetario; egli infatti può spenderlo (in beni di consumo o di investimento) oppure aggiungerlo alla propria disponibilità di contanti (*cash balance*); in questo secondo caso aumenta la domanda per riserva. Legge (e rappresentazione grafica): al ridursi del potere d’acquisto della moneta (il suo valore di scambio) aumenta la domanda di moneta per riserva, e viceversa. Infatti, un potere d’acquisto più basso significa che i prezzi dei beni sono aumentati (le disponibilità di contanti valgono meno in termini reali), dunque le persone hanno bisogno di maggiori quantità di moneta per effettuare gli eventuali acquisti (inoltre i più alti prezzi dei beni scoraggiano gli acquisti); quindi, aumenta la quantità di moneta detenuta in contanti. Viceversa, un aumento del potere d’acquisto della moneta, cioè prezzi più bassi, fa sì che le persone detengano più moneta di quella necessaria per i precedenti acquisti di beni o cautelativa; allora aumentano le spese per l’acquisto di beni (di consumo o di investimento) e la moneta detenuta si riduce.

I servizi che la moneta rende sono condizionati dal suo potere d’acquisto. Ciascuno desidera avere in cassa non un numero definito di monete ma il corrispettivo di un definito ammontare di potere d’acquisto.

Questa è solo una classificazione formale, che non va confusa con i fattori che influenzano le variazioni della domanda di moneta. Questi sono tanti: valutazioni di utilità immediata, motivi speculativi, frequenza dei pagamenti[[76]](#footnote-76), comportamenti che consentono di economizzare la moneta (es. le compensazioni[[77]](#footnote-77)), le aspettative relative ai prezzi futuri (chi ritiene che i prezzi dei beni a cui è interessato saliranno, ne compra di più oggi, e dunque riduce il suo contante; chi crede che i prezzi cadranno restringe i suoi acquisti e accresce il contante[[78]](#footnote-78)). Dunque i fattori non possono essere rigidamente ridotti a due determinanti considerate come due entità indipendenti, come ad esempio fa il pensiero keynesiano, che suddivide in 1) domanda di moneta per transazioni e 2) domanda di moneta speculativa; ciascuna delle quali è determinata da un’unica variabile, rispettivamente il livello del reddito e la “preferenza per la liquidità”.

Comunque, entrambe le componenti (formali) della domanda di moneta reagiscono allo stesso modo rispetto al valore di scambio; quindi, considerando la domanda di moneta complessiva, la legge è la medesima: al ridursi del valore di scambio della moneta aumenta la domanda di moneta, e viceversa[[79]](#footnote-79).

In genere il termine “tesoreggiamento” ha una connotazione negativa, come se si trattasse di un comportamento vizioso e antisociale: ma esso non è altro che un aumento della domanda di moneta, e non v’è niente di male in ciò, vuol dire che alcuni individui ricavano maggiore utilità dal detenere moneta (tacendo qui della questione etica inerente il diritto di libertà di ciascun individuo a compiere tale azione economica)[[80]](#footnote-80). È vero che la moneta serve per gli scambi, ma non solo per quelli presenti, anche per quelli futuri; dunque se un agente si sente più sicuro rispetto alle incertezze del futuro (o perché vuole speculare sui cambiamenti del valore di scambio della moneta) trattenendo moneta, non vi è danno per la società. Tra l’altro, un aumento della domanda di moneta, a parità di offerta, determina un aumento del potere d’acquisto della moneta (v. *infra* § 8), esito a parole auspicato da economisti e politici, anche se tradito nella pratica dalle politiche monetarie prevalenti. “Detesoreggiamento” (*dishoarding*) è l’opposto.

Non è vero che la domanda di moneta è illimitata: si confonde il desiderio di essere ricchi con le esigenze di cassa. Se affluisce nelle mani di un individuo nuova moneta, egli non la tesaurizzerà indefinitamente: parte sarà spesa o per il consumo o per investimenti; nessuno trattiene moneta più di quanta gliene occorre per i bisogni di cassa. E in ogni caso, poiché la moneta viene acquisita in cambio di beni, la quantità di moneta che un individuo può ricevere è limitata dalla quantità di beni che può dare in cambio.

# 8. Interazione fra domanda e offerta di moneta. Il valore di scambio della moneta

Offerta e domanda di moneta determinano il suo valore di scambio, o potere d’acquisto, o prezzo, cioè la quantità di beni che una unità monetaria (1 grammo d’oro, 1 euro, 1 dollaro ecc.) può comprare (v. *supra*, § 1)[[81]](#footnote-81).

In figura 1 il grafico di determinazione del valore di scambio della moneta: sull’asse delle ascisse la quantità di moneta, sull’asse delle ordinate il potere d’acquisto dell’unità monetaria (valore di scambio), indicato con il reciproco del livello dei prezzi[[82]](#footnote-82). D è la curva della domanda totale di moneta; la retta verticale S rappresenta lo stock totale di moneta nel sistema economico, che si trova al livello OS. L’andamento verticale rispecchia l’ipotesi di sostanziale controllo della quantità di moneta da parte delle autorità (esogeneità). Il punto di incontro determina il valore di scambio, (1/P)0.

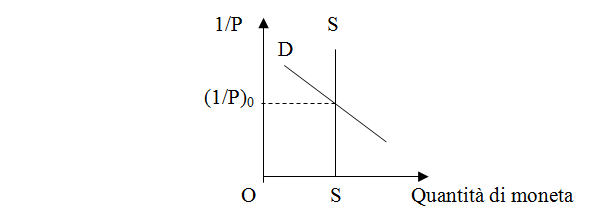


Figura 1

Come per tutti gli altri beni, esiste una connessione fra le variazioni dell’offerta e della domanda di moneta e le variazioni del suo potere d’acquisto: dal grafico si possono dedurre tali effetti.

Un aumento dell’offerta di moneta (estrazione di metallo, stampa), determina una trasposizione verso destra della retta dell’offerta; il nuovo punto di incontro si trova ora più a destra e più in basso, dunque si riduce il potere d’acquisto. In pratica avviene che si determina un eccesso di offerta, i soggetti si trovano con scorte monetarie superiori a quelle desiderate, spendono questo surplus nell’acquisto di beni, servizi e attività finanziarie, i prezzi crescono, il valore di scambio della moneta si riduce e i soggetti, volendo mantenere un’uguale quantità di scorte reali, aumentano la domanda di scorte in termini nominali, uguagliando la domanda all’iniziale aumento dell’offerta. Il contrario in caso di riduzione della quantità di moneta.

Un aumento della domanda di moneta provoca una trasposizione verso destra della curva di domanda; il punto di incontro con la retta dell’offerta è spostato più in alto, dunque aumenta il potere d’acquisto della moneta. È questo aumento che consente di soddisfare coloro che domandano più moneta. Infatti, ci si potrebbe chiedere: se l’offerta rimane costante e per un qualsiasi motivo aumenta la domanda di moneta complessiva perché molti individui vogliono aumentare le loro scorte monetarie, come possono costoro essere soddisfatti, visto che la quantità di moneta è sempre la stessa? Il loro desiderio viene soddisfatto attraverso il cambiamento del prezzo della moneta, del suo valore di scambio. In questo caso aumenta il valore di scambio, cioè la stessa quantità di moneta compra una maggiore quantità di beni, perché le persone, non comprando (trattenendo moneta, dunque riducendo la quantità di moneta in circolazione) fanno ridurre i prezzi dei beni. Quindi ora la stessa quantità di contanti in termini nominali rappresenta invece in termini reali un potere d’acquisto maggiore, e così le preferenze dei soggetti che volevano maggiori scorte di moneta (volevano una maggiore proporzione di moneta trattenuta presso di sé rispetto a quella ceduta in cambio di beni e servizi) sono state soddisfatte.

Il contrario avviene nel caso di una diminuzione di domanda di moneta: le persone si liberano di parte delle proprie scorte monetarie e l’effetto è una riduzione del potere d’acquisto perché, aumentando gli acquisti di beni, aumentano i loro prezzi.

Dunque i prezzi possono variare, oltre che per le decisioni dei governi, anche per le scelte di tesoreggiamento o detesoreggiamento degli individui. Tuttavia, la forza dominante nei fenomeni di mutamento del livello generale dei prezzi è l’offerta di moneta; la domanda in genere non mostra variazioni autonome consistenti nel breve periodo; essa reagisce a variazioni di lungo periodo (ad esempio innovazioni tecniche, come l’introduzione della carta di credito), oppure reagisce a variazioni dell’offerta, che dunque resta la variabile fondamentale.

Il valore di una moneta-merce si determina nello stesso modo in cui si determina il valore di qualunque altro bene, cioè sulla base delle valutazioni soggettive dei partecipanti agli scambi. L’idea che il valore della moneta debba essere stabile è fallace: se essa è un bene economico, sarà sottoposta ai cambiamenti di valore che derivano dalle variazioni delle valutazioni soggettive degli individui. Si afferma che, essendo la moneta unità di misura, il suo valore deve essere mantenuto fisso e immutabile. Ma, in un sistema con una moneta-merce, è il suo *peso* che, come qualsiasi unità di misura, deve essere considerato fisso per sempre, non il suo valore; che, come tutti gli altri valori, dovrebbe essere lasciato al giudizio e alla valutazione ultima di ciascun consumatore.

## 8.1 Teorema della regressione

Alla teoria Austriaca della moneta è stata rivolta la seguente obiezione: i beni di consumo possiedono un’utilità, data dal consumo diretto che gli utilizzatori effettuano; tale utilità è logicamente anteriore al loro prezzo, spiega il loro prezzo. Ma la moneta non possiede un’utilità per il consumo diretto, essa è utile e quindi viene domandata per il suo potere d’acquisto (prezzo; per la sua capacità di essere scambiata con altri beni); ma il potere d’acquisto è determinato a sua volta dalla domanda di moneta: dunque si cade in un circolo vizioso. Mises risolse il problema introducendo la dimensione temporale: il potere d’acquisto del momento appena passato, t – 1, determina la domanda di moneta del momento presente, t (la cui causa è sempre l’utilità marginale). La domanda, a sua volta (insieme all’offerta), determina il potere d’acquisto al momento presente, t. Il potere d’acquisto al momento t a sua volta determinerà la domanda di moneta nel futuro immediato, t+1; e così via. La regressione all’indietro non è infinita: ci si ferma appena si arriva al momento storico in cui il bene in questione ha cominciato a svolgere la funzione di mezzo di scambio, cioè ci si ferma nell’ultimo momento in cui vigeva il baratto, e il bene che stava per essere scelto come moneta aveva una sua domanda in quanto bene di consumo e rapporti di scambio con gli altri beni (potere d’acquisto, prezzo). Esemplificando: il giorno 0, l’ultimo giorno di baratto, la merce che verrà scelta come moneta ha un determinato potere d’acquisto, dato dai suoi rapporti di scambio con gli altri beni; il giorno 1, il primo giorno di uso di quel bene come moneta, la domanda di (quel bene come) moneta è determinata dal suo potere d’acquisto al giorno 0.

Il bene ha cominciato a svolgere la sua funzione di mezzo di scambio non in base a un contratto sociale stipulato a tavolino, ma come esito di un processo di mercato: era il bene che, durante il baratto, aveva le migliori caratteristiche. Questo teorema dunque delegittima la moneta fiat statale: essa non potrebbe mai essere adottata in origine come moneta, perché non può avere un potere d’acquisto *preesistente*, come avviene durante la fase del baratto per i beni che stanno per diventare moneta.

## 8.2 Quantità “giusta” di moneta

Qual è la quantità “giusta” di moneta in un sistema economico? Molti sono stati i criteri proposti: la quantità di moneta dovrebbe modificarsi in relazione alla popolazione, o al volume degli scambi, o all’ammontare dei beni prodotti, o in modo da mantenere stabile il livello dei prezzi. Nessuno ha suggerito di lasciare la decisione al mercato. Nessuno si domanda qual è la quantità “giusta” di scarpe, o di biscotti. La quantità di moneta “giusta” sarà condizionata dalla domanda degli individui; e, come si è visto, se si verifica un aumento dell’offerta non gradito, la riduzione del valore di scambio della moneta riporterà le quantità reali di essa al livello desiderato dagli individui. Dunque sono privi di significato i concetti di “troppa” o “troppo poca” moneta: qualunque sia l’ammontare di moneta, gli individui modificano i propri comportamenti per massimizzare i benefici ricavabili dalla quantità di moneta esistente. Se c’è “troppa” moneta, il suo potere d’acquisto si riduce, e dunque quelle quantità ritenute “eccessive” sono invece quelle giuste, visto che con un’unità monetaria ora si acquista meno. Questo non significa che le *variazioni* nella quantità di moneta siano irrilevanti (esse al contrario disturbano gli agenti economici e possono generare notevoli distorsioni nel processo economico); significa che *qualsiasi* quantità di moneta (es. due diverse quantità di moneta alternative in uno stesso sistema, o l’una o l’altra) viene assorbita e massimizzata.

La moneta, a differenza degli altri beni, non serve per il consumo diretto, ma solo per gli scambi. Dunque un aumento della quantità di moneta non significa che una comunità sia più ricca; e non è vero, come sostengono molti, tra cui Keynes, che un’offerta di moneta sovrabbondante sia (sia stata) una condizione fondamentale per lo sviluppo e il benessere economico. Una comunità è più ricca se aumenta la quantità di beni di consumo (a loro volta dipendenti dalla quantità di terra, lavoro e capitale e dallo spirito di impresa e dalle capacità lavorative dei suoi componenti). Non si può arricchire la gente stampando pezzi di carta (ma questo è vero anche per qualsiasi moneta-merce[[83]](#footnote-83)): noi potremmo sentirci più ricchi al momento, ma, appena uscissimo in strada a spendere la moneta in più, l’esito finale sarebbe solo la crescita dei prezzi. Dunque, come detto, si riduce solo il potere d’acquisto della moneta. Ciò avviene perché la moneta è richiesta solo in quanto mezzo che favorisce gli scambi, e non perché è utile per il consumo diretto, presente o futuro. La moneta *è utile solo per il suo valore di scambio*. L’aumento della quantità di moneta comporta solo che alcuni saranno beneficiati a spese di altri.

La stessa cosa si può dire se si verifica una riduzione della quantità di moneta: quella comunità non è meno ricca; gli aggiustamenti di mercato conducono solo a un aumento del potere di acquisto della moneta.

Dunque una delle più importanti leggi economiche è: *Ogni quantità di moneta è sempre utilizzata al suo livello massimo, e non si può ottenere nessun beneficio sociale aumentando la quantità di moneta*[[84]](#footnote-84).

Nel Settecento e nell’Ottocento la quantità di moneta rimase complessivamente costante (lieve incremento). Ecco perché l’aumento della disponibilità dei beni di consumo e di investimento che si ebbe in seguito alla rivoluzione industriale determinò una riduzione dei prezzi dei beni (a parte i periodi di guerra, in conseguenza della stampa di moneta da parte degli Stati per sostenere la produzione bellica); situazione che, a partire dal 1941, non si è più verificata.

# 9. Trasmissione dal settore monetario al settore reale: neutralità o non neutralità della moneta

Il concetto di neutralità della moneta indica la circostanza per cui la presenza della moneta o, più specificamente, modifiche nella quantità di essa, non hanno effetti sull’economia reale, cioè sui prezzi relativi e sulla quantità e la composizione del prodotto, ma solo sul livello assoluto dei prezzi[[85]](#footnote-85). Un aumento del 10% dell’offerta di moneta provocherebbe (solo) un aumento del 10% di tutti i prezzi. In un simile contesto esiste una assoluta *dicotomia* tra il settore reale, in cui sulla base dei prezzi relativi dei beni si determina l’allocazione delle risorse, e il settore monetario, in cui viene determinato esclusivamente il livello dei prezzi assoluti.

Una conseguenza di questa dottrina è stata la nozione secondo cui il livello dei prezzi varia proporzionalmente al variare della quantità di moneta in circolazione (*teoria quantitativa della moneta*). In base all’equazione degli scambi di Fisher, MV = PT; dove M è lo stock di moneta, V la velocità di circolazione (v. *supra*, § 5), P il livello generale dei prezzi e T le transazioni, identificabili con la somma dei beni e servizi scambiati nel periodo di tempo dato[[86]](#footnote-86).

Diverse scuole economiche hanno contestato la tesi della neutralità della moneta[[87]](#footnote-87). Secondo gli Austriaci i cambiamenti nella quantità di moneta non possono influenzare i prezzi di tutti i beni allo stesso tempo e nella stessa misura, li influenzano in modo diseguale, non è vero che tutti i prezzi aumentano o diminuiscono nella stessa proporzione. Ciò avviene per due motivi.

Il primo può essere illustrato attraverso ciò che Rothbard ha ironicamente definito il “modello Arcangelo Gabriele”. Si ipotizzi che durante la notte l’arcangelo Gabriele aumenti del 20% la disponibilità di contanti di ogni persona. Anche in questo caso i prezzi non crescerebbero tutti nella stessa misura del 20%. Infatti, ogni individuo ha una scala di valori e una gerarchia delle utilità diverse. All’aumentare dello stock di moneta, gli acquisti di beni e servizi cambieranno in relazione alla nuova posizione che tali beni hanno nella scala di valori, dato che sono intervenute nuove quantità del bene moneta. In altri termini, gli individui non utilizzano la nuova moneta per acquistare i beni e i servizi nelle stesse proporzioni di prima[[88]](#footnote-88). Alcuni, poi, potrebbero risparmiare totalmente la nuova moneta. La struttura della domanda, cioè la sua composizione, quindi cambierà, e con essa anche i prezzi relativi. L’inflazione dunque ha causato anche effetti reali.

Rispetto al modello semplificato ora ipotizzato, nel mondo reale i prezzi relativi cambiano per un ulteriore motivo: l’introduzione della nuova moneta nel sistema economico non avviene con la modalità equiripartita suesposta. Conta *dove* viene iniettata la moneta addizionale. Vengono investite aree diverse dell’economia, in momenti diversi, e i rapporti di causa-effetto nella complessa rete del mercato conducono a movimenti di prezzi difformi. Supponiamo che venga scoperto nuovo oro, e che lo Stato lo utilizzi per acquistare alcuni beni (oppure acquisti tali beni emettendo una quantità addizionale di moneta cartacea; è una semplificazione: come si è visto, l’introduzione della moneta nel sistema economico avviene prevalentemente attraverso operazioni di mercato aperto nel sistema bancario). Ciò aumenterà solo i prezzi dei beni acquistati. A loro volta i proprietari dei beni richiesti dal governo hanno un aumento della disponibilità dei contanti, quindi un eccesso rispetto alla moneta che vogliono detenere, e accrescono gli acquisti. I prezzi dei beni che questi acquistano in quantità maggiori aumenteranno, e ne beneficeranno i proprietari di questi beni. Invece coloro che non dispongono dei beni il cui prezzo è aumentato, ma ne sono acquirenti e consumatori, avranno peggiorato la loro condizione, perché, con la stessa quantità di moneta iniziale, ora devono acquistare alcuni beni a prezzo più alto[[89]](#footnote-89). Alcuni prezzi saranno cresciuti più che proporzionalmente rispetto all’incremento iniziale di moneta, altri meno che proporzionalmente. L’aumento dei prezzi dei beni non è né sincrono né uniforme; e di conseguenza vi sono individui che migliorano la propria condizione, e sono coloro che hanno ricevuto la moneta temporalmente *prima*, perché quando hanno proceduto agli acquisti i prezzi dei beni ancora non erano aumentati, dunque l’aumento di moneta ricevuta ha generato per loro un aumento del reddito reale; e altri che la peggiorano - coloro che l’hanno ricevuta *dopo* (perché il prezzo dei beni che comprano sale prima che essi possano godere dell’aumento di reddito) o che non l’hanno ricevuta affatto (ad esempio i pensionati). Mutano i prezzi relativi e si altera la distribuzione del reddito e della ricchezza (“effetto Cantillon”)[[90]](#footnote-90). Inoltre, potrebbero essere avvantaggiati soggetti che favoriscono l’accumulazione di capitale[[91]](#footnote-91) o soggetti che si limitano a incrementare i consumi (dunque con preferenze temporali differenti), e le conseguenze sul sistema produttivo sono diverse[[92]](#footnote-92).

I monetaristi invece ritengono che nel lungo periodo siano influenzati solo i valori nominali, cioè i prezzi assoluti, e non i prezzi relativi, e non vi sono squilibri strutturali.

Una moneta neutrale e con potere d’acquisto immutabile non è possibile in un mondo, quale è quello umano, basato sull’azione e sul movimento incessante.

Il modello walrasiano non sa rendere conto della moneta. Infatti l’equilibrio generale è basato sulla conoscenza dei dati del mercato – preferenze, tecnologie, risorse – e da prezzi e quantità stabiliti una volta e per sempre. In un mondo siffatto, caratterizzato da certezza, nessuno sarebbe indotto a detenere contante, dal momento che conoscerebbe tutti gli acquisti e le vendite da effettuare nel futuro.

# 10. Determinazione dei prezzi con la moneta

A questo punto si può tornare sulla determinazione dei prezzi integrandola con la presenza della moneta. Superando per semplicità le difficoltà di tale concetto, si consideri un indice dei prezzi che rappresenta il prezzo di “tutti i beni”. Lo stock di moneta per domandare beni è un fattore di incremento dei prezzi (all’aumentare di esso aumentano i prezzi), la domanda di moneta per riserva è invece un fattore di riduzione dei prezzi (gli individui non domandano beni), così come lo stock di beni (all’aumentare dell’offerta si riducono i prezzi). Dunque dalle interazioni fra queste grandezze si determina il livello dei prezzi. La domanda dei beni è sempre domanda espressa in forma monetaria.

A sua volta, anche il potere d’acquisto (valore di scambio) della moneta è determinato da tutte le variabili sopra indicate. Infatti abbiamo visto che il potere d’acquisto della moneta è determinato dalla domanda e dall’offerta di moneta. Ma la domanda di moneta da scambi a sua volta è condizionata dallo stock di beni esistenti. Quindi: l’offerta di beni e la domanda di moneta per riserva sono fattori di incremento del potere d’acquisto (meno unità di moneta in cambio dei beni), mentre l’offerta di moneta e la domanda di beni fatta per riserva sono fattori di riduzione del potere d’acquisto.

Come si vede, l’analisi dei prezzi compiuta dal lato monetario e dal lato dei beni è completamente armonica. Non è necessaria l’arbitraria scissione fra un’analisi dei prezzi relativi svolta ipotizzando una condizione di baratto, e un’analisi separata per determinare il valore di scambio della moneta.

In tutta questa analisi si dà per scontato che la determinante ultima sia dei prezzi che del potere d’acquisto della moneta sono le *utilità* soggettive degli individui, che determinano le domande dei beni e di moneta.

# 11. Economia internazionale monetaria. Tassi di cambio fra monete

Il tasso di cambio fra due (o più) monete è il numero di unità monetarie di una moneta date in cambio di 1 unità dell’altra (incerto per certo)[[93]](#footnote-93).

Esso tendenzialmente è determinato dal rapporto fra i poteri d’acquisto (in termini di tutti gli altri beni) di ciascuna moneta. La versione più nota di tale teoria è quella di G. Cassel (1918), che però considera il rapporto fra gli indici dei prezzi P, con i limiti connessi a tali indici già visti sopra:

*e* =

dove *e* è il tasso di cambio, P1 il livello dei prezzi nel Paese 1 e P2 il livello dei prezzi nel Paese 2.

Il tasso di cambio di equilibrio si chiama *parità dei poteri d’acquisto*. Ad esempio, se un bene o, meglio, un paniere di beni, costa 2000 dollari negli Usa e 1000 euro in Italia, tendenzialmente il rapporto di scambio fra dollaro e euro sarà di 2:1, cioè 2 dollari in cambio di 1 euro.

Lo stesso vale per i rapporti di scambio fra due monete coesistenti in uno stesso sistema economico: se un’oncia d’oro acquista un etto di burro e un’oncia d’argento acquista mezzo etto di burro, allora un’oncia d’oro si scambia con due once d’argento: il tasso di cambio fra oro e argento è pari a 1:2.

Se vi sono divergenze fra il tasso di cambio e i poteri d’acquisto delle due monete, il tasso di cambio di equilibrio viene ripristinato dal solito meccanismo di domanda e offerta, in particolare attraverso l’arbitraggio. Se, ad esempio, il livello dei prezzi negli Stati Uniti salisse a 4000 dollari, mentre nell’immediato il tasso di cambio rimanesse di 2:1, molte persone venderebbero dollari in cambio di euro perchè per loro sarebbe conveniente acquistare beni in Italia (con 2000 dollari in Italia possono acquistare l’intero paniere, mentre negli Usa solo mezzo paniere); ma nel fare ciò – legge della domanda e dell’offerta – inducono un deprezzamento del dollaro e un simultaneo apprezzamento dell’euro, fino al rapporto di cambio di 4:1.

Un esempio simile si può fare relativamente alla situazione suesposta di circolazione parallela di oro e argento: se il tasso di cambio fra oro e argento fosse di 1:4, cioè se l’oro fosse sopravvalutato e l’argento sottovalutato, gli individui più intraprendenti venderebbero oro in cambio di argento, perché con 4 once di argento possono acquistare due etti di burro, mentre con 1 oncia d’oro ne possono acquistare solo un etto; ma nel fare ciò riducono il valore di scambio dell’oro rispetto all’argento, fino a ripristinare il tasso di cambio di 1:2.

Dunque, se in uno stesso sistema economico circolassero liberamente due (o più) monete, non vi sarebbero problemi insormontabili. È molto probabile che il mercato, lasciato libero, alla fine imporrebbe un unico metallo come moneta, ma se anche convivessero monete diverse, in un mercato libero il tasso di cambio fra tali monete sarebbe determinato dalle domande e dalle offerte relative, e tenderebbe ad eguagliare il rapporto fra i rispettivi poteri d’acquisto. Questo tasso di cambio, come ogni prezzo, fluttuerebbe in continuazione in risposta ai mutamenti delle domande e delle offerte.

Non è vero che opererebbe la legge di Gresham (la moneta cattiva scaccia quella buona, che viene fusa e dunque via via scompare dalla circolazione), perché tale legge opera se si impone un tasso di cambio fisso, dunque divergente rispetto a quello di mercato. Es.: lo Stato impone un tasso di cambio fra una moneta da un’oncia d’oro e una moneta da un’oncia d’argento di 1:1, mentre sul mercato il tasso di cambio è pari a 1:2. Allora i possessori di monete d’oro le fondono, con l’oro ottenuto acquistano argento al rapporto di cambio 1 a 2, quindi coniano monete d’argento e le scambiano con monete d’oro al cambio ufficiale di 1 a 1. Dunque un individuo che ha 1 moneta d’oro la fonde, con quell’oncia d’oro acquista sul mercato 2 once d’argento, conia 2 monete d’argento e le scambia al tasso ufficiale con 2 monete d’oro; dunque ha iniziato con 1 moneta d’oro e alla fine del processo si trova con 2 monete d’oro. La corretta formulazione della legge di Gresham è: la moneta artificialmente sopravvalutata scaccia la moneta artificialmente sottovalutata. È lo stato che provoca la distorsione ora vista, imponendo coercitivamente un determinato valore di scambio. In un libero mercato monetario, cioè in una situazione di libera circolazione parallela di oro e argento, il tasso di cambio si adeguerebbe al potere d’acquisto delle due monete. Supponiamo infatti che 1 oncia d’oro acquisti un etto di burro e 1 oncia d’argento acquisti mezzo etto di burro (e tale rapporto si estenda anche agli altri beni), allora il tasso di cambio effettivo fra oro e argento è di 1:2. Se provvisoriamente si determinasse un rapporto di cambio 1:1, cioè se l’oro fosse sottovalutato e l’argento sopravvalutato, gli individui più intraprendenti venderebbero argento in cambio di oro, perché con 1 oncia di argento possono ottenere 1 oncia d’oro, e con l’oncia d’oro possono acquistare un etto di burro, mentre con 1 oncia d’argento ne possono acquistare solo mezzo etto; ma nel vendere argento e domandare oro riducono il valore di scambio dell’argento rispetto all’oro, fino a ripristinare il tasso di cambio di 1:2.

Nel breve periodo si possono rilevare scostamenti del tasso di cambio dalla parità dei poteri d’acquisto a causa di fattori quali: i differenziali di tasso di interesse, le aspettative sul futuro (in particolare, i timori di inflazione), le differenti politiche fiscali[[94]](#footnote-94).

Mercato dei cambi, grafico: la curva di domanda rappresenta la domanda di moneta estera (es. dollari) effettuata in Italia; è quella necessaria per acquistare beni, servizi e strumenti finanziari americani. È decrescente perché, al ridursi del tasso di cambio euro/dollaro (ad esempio, da 1 euro per 1 dollaro a 0,5 euro per 1 dollaro) gli italiani domandano maggiori quantità di dollari dal momento che, essendosi ridotti i prezzi in euro delle merci americane, queste sono più convenienti per gli italiani. Offerta: è l’offerta di dollari da parte degli americani in Italia quando acquistano merci italiane. È crescente perché, all’aumentare del tasso di cambio euro/dollaro, gli americani vorranno comprare più merci italiane e quindi offriranno una maggiore quantità di dollari sul mercato dei cambi. L’incontro fra domanda e offerta determina il tasso di cambio di equilibrio, *e*0, e la quantità di moneta estera scambiata, q0 (figura 2).

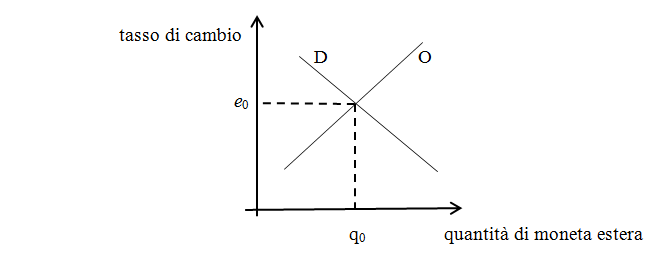


Figura 2

Tassi di cambio fissi e flessibili: i favorevoli alla prima ipotesi evidenziano la certezza negli scambi internazionali: i prezzi dei beni non varierebbero nella componente costituita dai continui mutamenti dei rapporti di scambio fra monete. Inoltre si imporrebbe una disciplina monetaria ai governi, che sarebbero meno propensi a inflazionare liberamente. I sostenitori della seconda soluzione sostengono che le autorità pubbliche, come in qualsiasi controllo di prezzo, fissano inevitabilmente il tasso di cambio al di sopra o al di sotto di quello di mercato, provocando le risapute conseguenze: surplus o penurie di valuta.

Moneta e Stato – La moneta è il sistema nervoso dell’economia. Chiunque controlli l’offerta di moneta – la qualità, la quantità o il suo uso – ha compiuto un passo decisivo nel controllo dell’intero sistema economico. Un libero mercato non può sussistere se lo Stato si è riservato il controllo della moneta. Di converso, un completo controllo dell’economia non è possibile se non si ha il dominio sull’offerta di moneta.

Il controllo sulla moneta consente di rompere il nesso produzione-incassi che è tipico del libero mercato. Sul mercato, infatti, un individuo può ottenere moneta solo producendo e poi vendendo i propri beni o servizi. Ma se un soggetto può creare la moneta, non ha bisogno di produrre beni o servizi; anzi, li può ottenere senza fatica in cambio della moneta creata. Lo Stato è l’unico responsabile dell’inflazione, ed è indotto ad alimentarla perché così può appropriarsi di beni e servizi.

# 12. Altri sistemi monetari

1) *Narrow banking* o riserva del 100% cartacea con banca centrale.

È il sistema sostenuto dalla Scuola di Chicago di I. Fisher, F.H. Night, H.C. Simons, A.G. Hart[[95]](#footnote-95) e del primo M. Friedman[[96]](#footnote-96). Le banconote sono la moneta “vera”, dunque le riserve.

Risolverebbe il problema della moltiplicazione dei depositi *ex nihilo*, ma resterebbe la discrezionalità nella creazione (stampa) di moneta e la mancanza di valore in quanto merce non domandata sul mercato.

2) *Free banking*

Banche private in concorrenza emettono proprie banconote[[97]](#footnote-97). Può essere di due tipi, a riserva integrale o frazionaria.

a) Riserva del 100% cartacea senza banca centrale: è la proposta di Hayek ne *La denazionalizzazione della moneta*[[98]](#footnote-98). La moneta nazionale può continuare a essere emessa dall’amministrazione centrale, ma dovrebbe essere consentita la libertà di emissione di monete cartacee da parte di privati. Tali monete non convertibili in altri beni di riferimento “superiori”, ma disciplinate dall’obiettivo di mantenere costanti i prezzi di un paniere di beni. La riserva potrebbe essere costituita anche da altre monete di buona reputazione.

Concretamente i biglietti verrebbero immessi in circolazione attraverso la normale attività di prestito, o attraverso i prelievi da parte dei clienti (che di fatto hanno già scambiato altre valute nella nuova moneta quando hanno aperto il conto), o attraverso la conversione delle altre monete in nuova moneta a chiunque si presentasse agli sportelli. La banca dichiarerebbe di convertire la propria moneta con le altre (dollari, sterline ecc.) a un dato tasso di cambio.

L’obiezione di Milton Friedman è basata sui meccanismi standard di massimizzazione dei profitti: ogni azienda massimizza i profitti aumentando il prodotto fino al punto in cui il costo marginale uguaglia il ricavo marginale: dal momento che il costo di produzione della moneta è virtualmente zero, la produzione in concorrenza si estenderebbe fino al livello che abbassa il valore della moneta a zero, rendendola inutile[[99]](#footnote-99).

La risposta a tale obiezione è incentrata sull’aspetto cruciale della credibilità e affidabilità della moneta privata emessa. La sostanza dell’argomento di Hayek, attorno alla quale ruota la plausibilità dell’intera proposta, è rappresentata dagli incentivi forniti dal mercato. I privati, per battere la concorrenza e affermare la propria valuta (con i profitti che ne derivano), sarebbero spinti a offrire una valuta solida, che mantenga stabile il proprio potere d’acquisto. Il potere d’acquisto di qualsiasi moneta è strettamente legato alla quantità di essa immessa in circolazione – ed è proprio la mancanza di disciplina relativamente a tale aspetto a condannare il sistema monopolistico pubblico. Gli emittenti privati, per realizzare tale obiettivo, dovrebbero individuare un paniere di beni, rispetto al quale mantenere approssimativamente costante il valore di scambio della moneta emessa. Il paniere dovrebbe essere costituito dai beni di consumo più diffusi, ma anche da materie prime, prodotti agricoli e semilavorati industriali, che hanno il vantaggio di essere ampiamente commerciati e trattati su mercati regolari.

L’emittente regolerebbe l’offerta di moneta adeguandola alla domanda (sia in aumento sia in diminuzione). La quantità di moneta non dovrebbe essere accresciuta oltre il livello che il pubblico è disposto a trattenere; altrimenti esso spenderebbe la moneta in eccesso, e i prezzi dei beni del paniere di riferimento crescerebbero, con la conseguente perdita del potere d’acquisto della valuta. Dunque l’ammontare di moneta da immettere è monitorabile attraverso il “segnalatore” rappresentato dai prezzi del paniere.

Ciascun emittente ha due metodi per modificare la quantità della sua moneta in circolazione: 1) vendere o acquistare la propria valuta contro altre valute (o titoli o beni); 2) espandere o contrarre l’attività di credito. In questo secondo caso, l’attività di credito dovrebbe essere complessivamente limitata ai contratti a breve termine, in modo che, bloccando temporaneamente nuovi prestiti, la restituzione dei prestiti precedenti porterebbe a una contrazione del volume totale della moneta circolante[[100]](#footnote-100).

b) Riserva frazionaria (L. H. White, G. Selgin[[101]](#footnote-101), V.C. Smith[[102]](#footnote-102), K. Dowd, S. Horwitz, L. J. Sechrest, R. Garrison, D. Glasner, L. B. Yeager, R. Greenfield, R. Timberlake).

Per quanto riguarda il mezzo di riserva, questi autori propongono soluzioni diverse (spesso vaghe e poco rigorose). Esso può essere costituito da metalli, panieri di beni[[103]](#footnote-103) o banconote “congelate” della banca più prestigiosa, dunque moneta “superiore” riconosciuta come accettabile da tutte le altre banche. Si realizzerebbero anche, come è avvenuto nella storia prima della nascita delle banche centrali, degli istituti di compensazione interbancaria (*inter-bank clearing house*), in cui le varie banche regolano i rapporti di credito e debito: es. la banca A, in possesso di banconote della banca B, chiede alla banca B di convertirle in moneta di riserva.

La possibilità di sovraemettere viene ammessa in quanto garantirebbe una maggiore flessibilità e adattabilità del sistema monetario alle necessità degli operatori, in particolare ai mutamenti nella domanda di moneta[[104]](#footnote-104), non compromettendo al tempo stesso l’equilibrio monetario. Inoltre un simile assetto garantirebbe la libertà di contratto fra banca e cliente, dunque non dovrebbe essere vietata. Ciascuna banca può liberamente scegliere la quota di riserva. Tale sistema incorpora in sé un vincolo che lo rende più sicuro del sistema a monopolio pubblico: il fatto che, data la libertà di ingresso e concorrenza, ciascuna banca avrà una clientela limitata, non l’intera clientela. Dunque, quando una persona riceve una banconota o un certificato di una banca di cui non è cliente, si recherà in tale banca per ottenere la conversione nella solida moneta di riserva, in quanto egli vuole mantenere il suo deposito presso la sua banca. In alternativa, egli deposita le banconote della banca di cui non è cliente presso la sua banca: durante le sedute di compensazione interbancaria, alla banca emittente sarà chiesto di cedere mezzi di riserva in cambio delle banconote (il saldo di questa banca nei confronti delle altre sarà in debito)[[105]](#footnote-105). La banca si rende conto della sovraemissione attraverso il drenaggio delle sue riserve (l’aumento del suo debito ad es. in moneta “superiore”). In tutti e due i casi dunque l’esito della sovraemissione è il medesimo: riduzione delle riserve. La banca è dunque costretta a correggere questo andamento perché, in caso contrario, rischia di fallire. Il mercato provvederebbe dunque a predisporre gli adeguati disincentivi alla sovraemissione, e la concorrenza premierebbe gli operatori più cauti, dunque le monete “migliori”, cioè quelle in grado di mantenere un adeguato potere d’acquisto[[106]](#footnote-106).

Nel *free banking*, quindi, il vincolo rappresentato dalle conversioni opera continuamente, e non soltanto nelle rare situazioni di panico che danno vita alla corsa agli sportelli, come avviene nel sistema monopolistico.

In tale sistema, inoltre, i depositanti saranno incentivati a una attenta valutazione relativamente alla scelta della banca.

Inoltre, come misura di ulteriore sicurezza, i banchieri potrebbero stipulare un’assicurazione sui depositi[[107]](#footnote-107).

Il meccanismo descritto assicura l’adeguamento alla domanda di moneta meglio del sistema centralizzato. Infatti quest’ultimo ha bisogno dei dati statistici, mentre alla banca libera basta osservare i movimenti delle sue riserve per capire le preferenze degli agenti relativamente alla moneta da essa emessa.

La banca libera è migliore del sistema monetario pubblico perché riesce al tempo stesso a garantire quantità di moneta in linea con le necessità degli agenti ma non eccessive, e dunque una moneta non “cattiva”[[108]](#footnote-108).

I *free banker* ricorrono anche all’evidenza storica: il regime di *free banking* in Scozia nel Settecento e Ottocento ha funzionato complessivamente bene, con pochi fallimenti bancari, nessuna tendenza al monopolio e nessuna instabilità rilevante. In disaccordo Rothbard: le banche scozzesi in quel periodo non erano affatto libere, e generarono cicli economici. I minori fallimenti bancari in Scozia rispetto all’Inghilterra non rappresentano una prova della superiore libertà o efficienza del sistema scozzese, e in generale di qualsiasi sistema: in Unione Sovietica le imprese non fallivano. Il test sulla superiorità di un sistema bancario/monetario è rappresentato dalla assenza (o da un basso livello) di inflazione e di cicli economici[[109]](#footnote-109).

Critica - Per quanto riguarda la presunta efficienza economica, assecondare una maggior domanda di moneta con moneta “non vera”, provocherà solo inflazione o cicli economici. L’adeguamento a una maggior domanda di moneta può avvenire attraverso un cambiamento del valore di scambio della moneta, non c’è bisogno di adeguare sempre l’offerta.

3) Moneta merce con riserva del 100%, preferibilmente gold standard (L. von Mises, M.N. Rothbard, W. Block, H.-H. Hoppe, H. de Soto, J. G. Hulsmann, J. Kimball, M. Skousen, G. North).

Le banche sono solo dei magazzini di deposito del metallo usato come moneta, in cambio del quale rilasciano dei certificati (banconote), esattamente pari alla quantità di metallo (riserva del 100%). Anche gli eventuali depositi, usati come mezzo di scambio, devono essere coperti da metallo.

La funzione di intermediazione da parte delle banche può essere ancora svolta, ma solo con il consenso esplicito del depositante: le banche possono prestare moneta (oro) solo se il depositante attraverso un contratto ha accettato di rinunciare, per il periodo pattuito, alla disponibilità di parte delle sue risorse (per una somma pari al prestito). Purché tale funzione creditizia sia chiaramente distinta (nelle strutture, nella contabilità, negli istituti giuridici di riferimento) da quella di deposito.

La Banca centrale verrebbe eliminata, perché non avrebbe più alcuna funzione utile; dunque rimarrebbero solo le banche private.

I vantaggi della moneta metallica, oltre ad avere le caratteristiche tipiche di un bene per fungere da moneta (v. *supra*, § 2), sono molteplici: 1) a differenza della moneta di carta, possiede valore reale in quanto domandata sul mercato per gli usi non-monetari, e dunque non necessita della finzione giuridica a cui è sottoposta la prima, il cui valore è imposto per decreto dallo Stato; 2) i metalli nobili sono rari nella misura giusta al fine del mantenimento della stabilità del loro valore nel tempo, dunque della stabilità dei prezzi e dei redditi nominali. Produrre merci costa, mentre la moneta cartacea è producibile illimitatamente e virtualmente senza costi, e dunque è soggetta a emissione arbitraria. Gli incrementi della quantità di moneta coinciderebbero con gli incrementi nello stock di oro, che negli ultimi cento anni è cresciuto a una media annua compresa fra l’1 e il 3%[[110]](#footnote-110). La stabilità va intesa anche come garanzia da contrazioni improvvise e consistenti della quantità di moneta, essendo infatti impossibile che parti dello stock di oro fino ad oggi accumulato vengano distrutte[[111]](#footnote-111); 3) non genera cicli economici (i prestiti proverrebbero da risparmio reale); 4) limita le crisi bancarie ai casi in cui vi sono errori imprenditoriali (come capita in tutti i settori economici), ma evita le crisi da sovraemissione (oggi le crisi sono evitate dalla banca centrale, ma a prezzo di inflazione, distorsioni allocative e ciclicità); 5) quanti più Paesi aderiscono all’oro come moneta, tanto più facile sarà il calcolo economico, in quanto i valori nominali non variano in continuazione a causa delle variazioni fra i tassi di cambio e l’unità di misura non cambia con lo spostarsi nelle diverse aree geografiche (stati).

Per le obiezioni contro la sovraemissione garantita dalla riserva frazionaria v. *supra*, § 4.2. Le medesime obiezioni sono rivolte anche ai *free banker*.

La preferenza per l’oro (gold standard) dipende dal fatto che, nel corso della storia, la selezione naturale effettuata dal mercato ha fatto prevalere tale metallo sulle altre merci (le cause sono diverse: sia le particolari caratteristiche chimiche - splende, è lucido, non si ossida, non si corrode, non si consuma – sia la rarità). La moneta aurea è il minore dei mali, se si considerano le catastrofiche inflazioni determinate dai governi con la carta moneta.

La transizione al sistema aureo - I nomi delle monete oggi esistenti – dollaro, euro, sterlina, yen – potrebbero rimanere, dal momento che i cittadini vi si sono abituati, ma rappresenterebbero solo la trasposizione in un’altra unità di misura del peso dell’oro; sarebbero unità di peso dell’oro; ad esempio 1 dollaro = 1 grammo. Una volta fissata la definizione della specifica moneta in peso d’oro, essa deve essere mantenuta per sempre. Nel reistituire un gold standard partendo dall’attuale fiat standard è necessario fissare una definizione realistica fra moneta di carta e oro; essa si ottiene dividendo la quantità di moneta (banconote e depositi) per la quantità di oro esistente nei forzieri della banca centrale (es.: 100 miliardi di dollari/100 milioni di once = 1000 dollari per 1 oncia; dunque 1 dollaro sarebbe pari a 0,03 grammi d’oro)[[112]](#footnote-112). Naturalmente tale sistema richiede la piena convertibilità dei biglietti di carta in oro, alla definizione fissata. In questo modo i privati e le banche potrebbero entrare in possesso dell’oro detenuto dalla Banca centrale, che dunque verrebbe denazionalizzato[[113]](#footnote-113).

È molto probabile che il mercato, lasciato libero, alla fine imporrebbe un unico metallo come moneta, ma se anche coesistessero monete diverse nello stesso sistema economico (ad esempio, d’oro e d’argento: “sistemi paralleli”), non sorgerebbero problemi insormontabili. In un mercato libero, infatti, il tasso di cambio fra tali monete sarebbe determinato dalle domande e dalle offerte relative, e tenderebbe ad eguagliare il rapporto fra i rispettivi poteri d’acquisto. Tuttavia l’esistenza di una sola moneta-merce, non costringendo a calcoli per convertire l’una moneta nell’altra, sarebbe auspicabile perché più razionale. I fautori del *free banking* hanno obiettato che l’auspicio di un’unica moneta (oro) a livello mondiale rappresenterebbe un “internazionalismo monetario” con un carattere di uniformità contrastante con l’ispirazione di *laissez faire* dei proponenti. Rothbard ha ribattuto che 1) un sistema aureo a livello internazionale impedirebbe le interferenze dei governi volte a manipolare e controllare la moneta, e dunque rappresenterebbe proprio una trincea della libertà monetaria; 2) quanto più generale è una moneta, tanto maggiore sarà la divisione del lavoro, l’allocazione delle risorse e gli scambi derivanti dal funzionamento del libero mercato a livello internazionale, con i relativi positivi effetti in termini di efficienza.

Negli anni Sessanta e Settanta del Novecento, essendo Rothbard praticamente l’unico Austriaco ad occuparsi di economia, il *gold standard* con riserva totale ha rappresentato la posizione ufficiale Austriaca. A partire dalla pubblicazione de *La denazionalizzazione della moneta* di Hayek nel 1976[[114]](#footnote-114) e poi di *Free Banking in Britain* di L. White nel 1984, una componente della Scuola Austriaca accoglie anche il *free banking* a riserva frazionaria.

# 13. L’inflazione

Secondo la definizione prevalente, l’inflazione è la crescita nel tempo del livello dei prezzi[[115]](#footnote-115). La crescita deve essere duratura: un episodio isolato nel tempo, uno “scalino”, non significa che vi sia inflazione.

Un indice semplificato dell’aumento dei prezzi (tasso di inflazione) è costituito dal rapporto fra la differenza tra la media ponderata dei prezzi del periodo t+1 e la media ponderata dei prezzi del periodo t, e la media ponderata dei prezzi del periodo t:

. Moltiplicando il valore per 100 si ottiene il dato percentuale, che è la modalità di divulgazione più frequente[[116]](#footnote-116).

A seconda della dimensione, l’inflazione è stata definita *strisciante* o *moderata* se a una cifra[[117]](#footnote-117); *galoppante* se a due o tre cifre; *iperinflazione* dalle quattro cifre in su[[118]](#footnote-118). *Bilanciata* è quella che lascia immutati i prezzi relativi.

## 13.1 Cause

Nel dibattito sulle cause ultime dell’inflazione si tende a distinguere tra inflazione da domanda e inflazione da costi.

*Da* (eccesso di) *domanda* (Austriaci, monetaristi): la spiegazione principale è l’eccesso di circolazione monetaria. Ciò che avviene è che i soggetti hanno una capacità di spesa in eccesso rispetto all’offerta di beni e servizi. Se *tutti* i prezzi aumentano (o diminuiscono) contemporaneamente, allora il cambiamento deve essere intervenuto necessariamente nella sfera monetaria. Soltanto un aumento dell’offerta di moneta[[119]](#footnote-119) (o una diminuzione della domanda di moneta) possono determinare un aumento del livello *generale* dei prezzi[[120]](#footnote-120). Se invece alcuni prezzi aumentano e altri diminuiscono la causa non è monetaria, ma reale, cioè uno spostamento di domanda da un settore a un altro.

Aumenti della domanda causati da fattori non monetari, ad esempio un aumento delle esportazioni, possono provocare un aumento dei prezzi, ma il fenomeno è transitorio (scalino), mentre, come si è visto, l’inflazione è un aumento dei prezzi prolungato nel tempo.

Ovviamente per tale filone interpretativo la soluzione è rappresentata dal controllo dell’offerta di moneta.

*Da costi* (Keynes 1940, Kalecki 1941, Lerner 1951, Kaldor 1959, Weintraub 1959): da salari, da profitti, da indicizzazione, settoriale, importata, fiscale, inerziale. Alla base di tale teoria sta la constatazione che, in un’economia contraddistinta da concorrenza imperfetta, le imprese fissano i prezzi secondo un meccanismo di *mark-up* sui costi diretti, in particolare sul costo del lavoro[[121]](#footnote-121). L’aumento di una componente di costo, ad esempio i salari o una materia prima, viene trasferito sui prezzi finali. La crescita dei prezzi si può ulteriormente alimentare attraverso il meccanismo delle aspettative: i lavoratori non cercano più solo di recuperare le perdite di potere d’acquisto passate ma cominciano ad anticipare le mosse future delle imprese e a chiedere aumenti nominali in previsione degli aumenti che verranno, e similmente le imprese cominciano ad alzare i prezzi anticipando futuri aumenti del costo del lavoro[[122]](#footnote-122). In figura 3 la trasposizione verso l’alto e verso sinistra della curva dell’offerta, con il nuovo punto di equilibrio a rappresentare un livello dei prezzi più alto[[123]](#footnote-123).

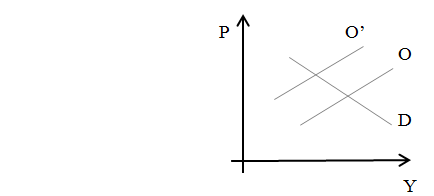


Figura 3

Nel caso di inflazione da costi anche la terapia suggerita è diversa, e consiste in genere nell’adozione di *politiche dei redditi*, volte a mantenere l’incremento dei salari e dei profitti al di sotto dell’aumento della produttività[[124]](#footnote-124).

Circa l’inflazione importata, la politica può riguardare il tasso di cambio, con rivalutazione della moneta nazionale rispetto a quelle dei Paesi dai quali viene importata la maggiore quantità di beni.

A differenza dei secoli precedenti, in cui si verificavano anche notevoli riduzioni del livello dei prezzi, a partire dagli anni Trenta del Novecento, i tassi di inflazione sono stati, indipendentemente dall’entità, quasi sempre positivi[[125]](#footnote-125). Ciò è causato dal fatto che le autorità monetarie, svincolate da una moneta-merce, hanno sempre incrementato l’offerta di moneta. Dal 2004 al 2007, ad esempio, nell’Eurozona l’aggregato M2 è cresciuto ogni anno a cifre vicine o superiori all’8%[[126]](#footnote-126).

## 13.2 Effetti dell’inflazione

- Austriaci: Redistribuzione del reddito a vantaggio di coloro che temporalmente ricevono prima la nuova moneta, perché riescono ad aumentare i propri prezzi di vendita. I prezzi non possono mai crescere uniformemente, e dunque vi saranno sempre alcuni che guadagnano e alcuni che perdono; dunque il potere d’acquisto della moneta si riduce, ma non equiproporzionalmente. Di conseguenza l’effetto non è solo l’aumento dei prezzi, ma anche la distorsione del processo produttivo (v. teoria del ciclo). A conferma del fatto che per gli Austriaci l’inflazione è l’aumento della quantità di moneta (fiduciaria) e non l’aumento dei prezzi, l’effetto dell’inflazione non è solo l’aumento dei prezzi, ma anche la riduzione del tasso di interesse, la crescita nell’immediato dei prezzi dei beni di più alto ordine come gli edifici, un boom delle azioni in quanto legate ai beni capitali (di più alto ordine).

Sempre in relazione alla distribuzione del reddito e della ricchezza, altri due effetti dell’inflazione sono: la redistribuzione del reddito a danno dei redditi fissi (peggiora il loro potere d’acquisto, mentre coloro che riescono ad aumentare i propri prezzi di vendita mantengono o aumentano il potere d’acquisto); e il vantaggio per i debitori a danno dei creditori (se non vi sono indicizzazioni, restituiscono una somma con minor potere d’acquisto rispetto alla somma che hanno ricevuto in prestito).

- Disturbo o venir meno dei segnali di prezzo: viene travolta la funzione di unità di misura; i prezzi crescono rapidamente, e in maniera non uniforme, per cui si perde la percezione dei prezzi relativi; non è facile distinguere i cambiamenti transitori da quelli di lungo periodo, e i confronti fra i prezzi non sono più possibili. Allora le decisioni di consumo o di investimento vengono distorte, quindi si determina una inefficiente allocazione delle risorse. Esempi: gli acquirenti, non riuscendo a confrontare i prezzi dei beni, acquistano beni diversi da quelli che altrimenti avrebbero acquistato, e che rappresentavano l’“ottimo” per loro. Oppure, alcuni possessori di azioni credono di aver ottenuto guadagni in conto capitale che in termini reali non ci sono stati, allora spendono parte del guadagno presunto, ma in questo modo hanno consumato capitale, cosa che non avrebbero fatto se non ci fosse stata l’inflazione[[127]](#footnote-127).

- Nelle situazioni di inflazione galoppante o di iperinflazione, aumento consistente del cosiddetto ‘costo delle suole’, un costo di negoziazione rappresentato dal tempo e dalle energie perse per trovare e acquistare beni al prezzo più basso, recarsi in banca a prelevare con alta frequenza per trattenere contante il meno possibile, cercare di cambiare al mercato nero la moneta svalutata con monete forti e così via, tutte attività che costringono a camminare e a spostarsi.

- Venir meno della funzione di riserva di valore: il risparmio non è più tenuto in forma monetaria (si riduce la domanda reale di moneta), vengono acquistati beni-rifugio (case, terra, preziosi, quadri ecc.).

- Disavanzo della bilancia dei pagamenti (dati cambi fissi).

- Drenaggio fiscale.

- Se l’inflazione è molto alta, l’effetto può essere il collasso della moneta e il suo ripudio, che comporta o il ritorno al baratto o l’uso di un’altra moneta. Il tentativo di interrompere l’iperinflazione in genere si accompagna alla sostituzione della vecchia moneta con una moneta nuova.

## 13.3 Relazione fra disoccupazione e inflazione: la curva di Phillips

Il neozelandese A.W. Phillips nel 1958, sulla base di dati quantitativi relativi all’economia inglese, nota che sembra esistere una relazione inversa tra tasso di inflazione e tasso di disoccupazione. L’espansione economica, che riduce la disoccupazione, crea eccessi di domanda e dunque pressioni sui prezzi. I keynesiani intuiscono la forza operativa di tale correlazione statistica: non solo un’inflazione moderata è segno di vitalità economica e una condizione necessaria, e da accettare, della crescita (un’eredità della teoria della domanda aggregata); ma tale relazione consente un menu di alternative di politica economica: attraverso un *fine tuning* si ritiene di poter ridurre a piacere il tasso di disoccupazione, pagandone il prezzo voluto in termini di inflazione, o viceversa. La macroeconomia keynesiana sembrava aver raggiunto l’apice.

Le prime difficoltà arrivano negli anni Sessanta, quando in vari Paesi la relazione perde di regolarità. La doccia fredda vera e propria giunge all’inizio dei Settanta con la *stagflazione*, la compresenza di stagnazione (o recessione, con disoccupazione) e inflazione. Nel periodo che va dal 1973 al 1975 (e successivamente nel periodo 1980-1982) gli Stati Uniti sperimentano una recessione inflazionistica, che le politiche keynesiane non riescono a gestire: non si può accelerare e frenare allo stesso tempo. Tale nuovo scenario è determinato dall’eccesso di credito di pseudo-moneta, che determina i cicli economici, dunque anche le fasi recessive, insieme a inflazione.

Deflazione

Il fenomeno opposto all’inflazione è la *deflazione*, che rappresenta una riduzione della quantità di moneta in circolazione. Nel linguaggio contemporaneo il termine è utilizzato per indicare una riduzione del livello dei prezzi al consumo, associato a recessione o depressione.

Due studi molto accurati hanno escluso un collegamento fra depressione e deflazione, nel senso che storicamente la deflazione non è stata quasi mai il sintomo di una recessione/depressione: Andy Atkeson e Pat Kehoe (2015) hanno analizzato i dati della variazione dei prezzi e del pil di un campione di 17 Paesi dal 1820 al 2000; l’unico caso rilevante è quello degli anni Trenta del Novecento. Alla stessa conclusione sono giunti diversi economisti della Banca dei regolamenti internazionali dopo aver analizzato i dati di 38 Paesi dal 1870 a oggi. Mentre la riduzione del prezzo di singoli beni o servizi viene lodata dagli economisti, la deflazione, intesa come riduzione dei prezzi di tutti i beni, viene demonizzata, perché considerata conseguenza di un deficit di domanda aggregata, e a sua volta causa di rinvio negli acquisti, quindi di ulteriore caduta di domanda; e combattuta con politiche monetarie espansive. Tuttavia, se essa dipende dai liberi comportamenti degli attori economici, non vi è niente di male, e anzi rappresenta un beneficio individuale e sociale. In passato la deflazione è stata un fenomeno non raro: fra il 1801 e il 1913 nella maggior parte dei Paesi la deflazione si è manifestata circa un anno su tre. In un’economia completamente libera, la deflazione può dipendere da tre cause: 1) aumenti della produttività, che riducono i prezzi (*deflazione naturale*); 2) aumento del “tesoreggiamento”, cioè della domanda di moneta; 3) contrazione del credito bancario durante le recessioni o a seguito della corsa allo sportello da parte dei risparmiatori. In un sistema con monopolio pubblico della moneta, la deflazione può essere provocata deliberatamente dalle autorità monetarie, attraverso la riduzione dell’offerta di moneta[[128]](#footnote-128).

# Bibliografia essenziale

Menger, C., *Geld*, in *Handwörterbuch der Staatswissenschaften*, Jena, 1892; trad. it *Denaro*, Rubbettino, Soveria Mannelli (Cz), 2013; in inglese una versione più sintetica con il titolo *On the Origin of Money*, in “Economic Journal”, vol. 2, 1892, pp. 239-255.

Fisher, I., *The Purchasing Power of Money*, Macmillan, New York, 1911.

Mises, L. von, *The Theory of Money and Credit* (1912), L. von Mises Institute, Auburn, 1990.

Keynes, J.M., *Trattato della moneta* (1930), Feltrinelli, Milano, 1979.

Friedman, M., *Riformulazione della teoria quantitativa della moneta* (1956), in *Metodo, consumo e moneta*, il Mulino, Bologna, 1996, pp. 215-239. Ed. or. *The Quantity Theory of Money: a Restatement*, in M. Friedman (a cura di), *Studies in the Quantity Theory of Money*, University of Chicago Press, Chicago, 1956, pp. 3-21.

Rothbard, M.N., *[Man, Economy and State](http://rothbard.altervista.org/books/man-economy-and-state.pdf)* (1962), L. von Mises Institute, Auburn, 2004.

- [*Lo Stato falsario*](http://rothbard.altervista.org/books/lo-stato-falsario.pdf), Facco, Treviglio (Bg), 2005. Ed. or. *[What has Government Done to Our Money?](http://rothbard.altervista.org/books/government-to-money.pdf),* Pine Tree Press, Larkspur, 1963, circolato come manoscritto privato nel 1962 con il titolo *Money, Free and Unfree*.

- *[The Mystery of Banking](http://rothbard.altervista.org/books/mistery-of-banking.pdf),* Richardson and Snyder, New York, 1983.

- *[The Austrian Theory of Money](http://rothbard.altervista.org/essays/austrian-theory-of-money.pdf)*, in E.G. Dolan (a cura di), The Foundations of Modern Austrian Economics, Sheed and Ward, Kansas City, 1976, pp. 160-184; ristampato in The Logic of Action One: Method, Money, and the Austrian School, Edward Elgar, Cheltenham, 1997, pp. 297-320.

- [*Le ragioni per un vero dollaro aureo*](http://rothbard.altervista.org/essays/le-ragioni-per-un-vero-dollaro-aureo.pdf)*,* in http://gongoro.blogspot.com/2009/08/le-ragioni-per-un-vero-dollaro-aureo-1.html, 11 agosto 2009*.* Ed. or. *[The Case for a Genuine Gold Dollar](http://rothbard.altervista.org/essays/case-genuine-gold-dollar.pdf)*, in L. H. Rockwell, Jr. (a cura di), The Gold Standard: An Austrian Perspective, D.C. Heath, Lexington, 1985, pp. 1-17; ristampato in The Logic of Action One: Method, Money, and the Austrian School, Edward Elgar, Cheltenham, 1997, pp. 364-383.

- [*Riprendiamoci la moneta, La banca a riserva frazionaria, La soluzione*](http://rothbard.altervista.org/articles/riprendiamoci-la-moneta.pdf), in «Enclave» nn. 22, 23, 24, dicembre 2003, marzo 2004, giugno 2004. Ed. or. *[Taking Money Back, Fractional Reserve Banking](http://rothbard.altervista.org/articles/taking-money-back.pdf)*[,](http://rothbard.altervista.org/articles/taking-money-back.pdf) *[The Solution [To Save Our Economy From Destruction]](http://rothbard.altervista.org/articles/taking-money-back.pdf)*, articolo in tre parti apparso in “The Freeman” 45, nn. 9, 10, 11, settembre, ottobre, novembre 1995.

Huerta de Soto, J., *Money, Bank Credit, and Economic Cycles*, L. von Mises Institute, Auburn, 2006.

1. Secondo l’esempio proposto da Rothbard, «se un venditore di uova voleva comprare un paio di scarpe, doveva trovare un produttore di scarpe che desiderava, proprio in quel momento, acquistare uova». M.N. Rothbard, *The Mistery of Banking*, Richardson and Snyder, New York, 1983, p. 3. Il tempo speso e la fatica (costo di transazione) possono essere enormi. Anche l’espediente di effettuare una serie di scambi intermedi per consegnare al venditore di scarpe il bene desiderato è dispendioso. [↑](#footnote-ref-1)
2. Nell’esempio precedente, il venditore di uova non ha più bisogno di cercare un produttore di scarpe che desideri le sue uova. Vende le uova a chi desidera acquistarle, riceve in cambio il bene che funge da moneta, ad esempio il sale, e con questo acquista le scarpe dal produttore preferito. Anche il problema dell’indivisibilità viene superato. Il proprietario del cavallo può venderlo, senza perdite di valore, in cambio di moneta, e con essa può acquistare da venditori diversi i beni che desidera. [↑](#footnote-ref-2)
3. Storicamente dunque la moneta nasce nel mercato, non per opera dello Stato: è la merce più commerciabile. [↑](#footnote-ref-3)
4. Dunque per il cedente non ha valore d’uso; mentre lo hanno le unità del bene-moneta che sono trattenute perché utilizzate per il consumo, ad esempio il sale utilizzato per conservare o insaporire i cibi. [↑](#footnote-ref-4)
5. Il calcolo monetario è la stella polare dell’azione nell’ambito del sistema basato sulla divisione del lavoro, sulla proprietà privata dei mezzi di produzione e con un mezzo di scambio unico, la moneta. Attraverso il calcolo il produttore verifica se ha conseguito profitti o perdite, dunque distingue fra le produzioni remunerative e quelle che non lo sono, quelle che i consumatori sovrani approvano da quelle che disapprovano. Scambio di mercato e calcolo monetario sono inseparabilmente connessi. [↑](#footnote-ref-5)
6. Se tale paniere di beni ha un valore pari a 500 euro nel momento t0 e successivamente aumenta fino a raddoppiare nel momento t1, il valore reale della moneta passerà da 1/500 a 1/1000. [↑](#footnote-ref-6)
7. L’espressione “fondo di valore” a volte viene utilizzata anche per descrivere il fatto che in un’economia monetaria lo scambio si svolge in due momenti diversi e, nell’intervallo di tempo, la moneta rappresenta un serbatoio di potere d’acquisto, consentendo di conservare tale potere d’acquisto per poterlo destinare a un uso futuro. Tuttavia in questa accezione la funzione in esame va considerata come un’estensione della funzione di intermediario degli scambi. [↑](#footnote-ref-7)
8. La possibilità di portare con sé un peso non eccessivo dipende dal valore di ciascuna unità di peso. L’oro, ad esempio, rispetto agli altri beni, e in particolare agli altri metalli, ha un rapporto valore/peso fra i più alti; dunque l’acquisto di beni dal valore consistente comporta la detenzione di un peso minore. Ad esempio, se la moneta fosse il ferro, come fu per lungo tempo in Africa, l’acquisto di uno smartphone dal prezzo corrispondente agli attuali 300 euro richiederebbe in cambio, all’attuale prezzo del ferro (22 euro al quintale), circa 13 quintali di ferro; mentre, se la moneta fosse l’oro, soltanto 6 grammi. Possiamo inserire in questa caratteristica anche la comodità di detenzione, che coincide con la possibilità di conservarla senza fastidi (qualità, ad esempio, non garantita dalle pecore, che ingombrano e sporcano). [↑](#footnote-ref-8)
9. È la caratteristica che ha reso appetibile anche una valuta immateriale (digitale) come i bitcoin, limitati a 21 milioni di unità. [↑](#footnote-ref-9)
10. Cioè non subisce una sottrazione di elettroni quando entra in contatto con altre sostanze. I metalli che, come l’oro, possiedono questa caratteristica – platino, palladio, iridio, osmio, rutenio, rodio – sono definiti “nobili”. [↑](#footnote-ref-10)
11. Solo l’acqua regia, miscela di acido nitroclorico e acido cloronitrico, riesce a sciogliere l’oro. [↑](#footnote-ref-11)
12. La moneta era tutta d’oro e sulla faccia principale vi era rappresentato un leone, simbolo di potenza e impero. [↑](#footnote-ref-12)
13. La società bizantina dell’Impero Romano d’Oriente è quella che ha mantenuto per più lungo tempo un sistema aureo, dal IV all’XI secolo. [↑](#footnote-ref-13)
14. I governanti reclamavano il monopolio con l’argomento secondo cui era necessario garantire pesi e misure uniformi nelle monete, in quanto le persone comuni non potevano avere la capacità e gli strumenti per verificare l’autenticità delle monete metalliche. La zecca del sovrano acquistava (spesso in monopolio) l’oro o l’argento allo stato grezzo, coniava le monete, sostenendo un costo, e le “rivendeva” a un prezzo più alto del prezzo di acquisto. Quando la differenza di prezzo copriva esattamente i costi sostenuti, si aveva il *brassage*; quando era superiore, si aveva il *signoraggio*. Quest’ultimo fu una delle maggiori fonti di finanziamento per principi e monarchi. Tuttavia furono proprio i sovrani (così come alcuni emittenti privati) a realizzare lo *svilimento* (*debasement*) delle monete: esso consisteva nella riduzione del contenuto aureo o argenteo di una moneta, rimanendo immutato il valore iscritto su di essa (in termini di sterline, franchi ecc.); in sostanza, la moneta vecchia e la moneta nuova erano chiamate con lo stesso nome (es. 1 sterlina), ma il peso della seconda era inferiore al peso della prima, oppure il peso era il medesimo ma parte dell’oro o dell’argento veniva sostituito con una miscela di rame e altri metalli vili (in conseguenza di questa pratica tra il 1550 e il 1600 ogni moneta in circolazione perde mediamente il 40% di metallo prezioso). A volte le monete venivano limate sul bordo per sottrarre oro, il che ispirò la contromisura della zigrinatura del bordo. In un regime di libero mercato della moneta il *brassage*, cioè la riscossione di una commissione approssimativamente equivalente al costo sostenuto per la coniazione, sarebbe assolutamente legittimo. Nell’epoca attuale, con costi di produzione della moneta bassissimi, il signoraggio è la differenza tra il valore dei beni e servizi che le istituzioni produttrici di moneta (banca centrale e tesoro) possono acquistare e il costo della produzione monetaria.

    Le trasformazioni più significative avvengono intorno al XIII secolo: in Italia una svalutazione dell’argento determinò il conio di monete d’oro. Nel 1252 Genova cominciò a battere una moneta d’oro a 24 carati e di 3,5 grammi di peso, chiamata Genovino, e solo qualche mese dopo i fiorentini emisero il proprio fiorino d’oro con le stesse caratteristiche e peso (il fiorino d’argento inizialmente aveva un valore pari a circa 1/20 del fiorino d’oro, il fiorino di rame 1/240 del fiorino d’oro). Lucca si adeguò nel 1273 con il Grosso d’oro. Nel 1284 comparve il ducato veneziano, anch’esso di 3,5 grammi e a 24 carati, che servì come standard di valore in tutta l’Europa e conservò il suo contenuto d’oro fino alla caduta della Repubblica di Venezia nelle mani di Napoleone nel 1797. Queste tre monete influenzarono la monetazione in tutta Europa e nel Mediterraneo orientale. Il bimetallismo prevale in tutta l’Europa occidentale. [↑](#footnote-ref-14)
15. Come abbiamo visto, questo problema del peso non è specifico dell’oro, ma di qualsiasi moneta-merce. Anzi, l’oro, avendo un alto rapporto valore/unità di peso, minimizza questo problema. [↑](#footnote-ref-15)
16. Secondo una diversa nomenclatura, la moneta-segno è il mezzo di pagamento non coperto da alcuna merce, come la moneta contemporanea. [↑](#footnote-ref-16)
17. La banca è un’impresa la cui attività principale è l’intermediazione finanziaria, cioè raccogliere fondi, prevalentemente in forma di depositi, ed erogarli, soprattutto mediante prestiti. Questa forma di intermediazione ha inizio a Venezia nel tardo Medio Evo; in precedenza, coloro che effettuavano questa attività creditizia prestavano la propria moneta, precedentemente risparmiata, e non moneta depositata da altri. Il termine banca a rigore dovrebbe essere utilizzato solo per definire l’attività di prestito. Nel corso della storia però il termine ha coperto anche coloro che svolgevano l’attività di deposito, sviluppatasi per garantire una conservazione sicura dell’oro e dell’argento.

    I debiti bancari (depositi in conto corrente) sono accettati come mezzo di pagamento, dunque come moneta. È questo che distingue la banca da altri intermediari finanziari, come le compagnie di assicurazione sulla vita o i fondi di investimento: infatti le polizze di assicurazione sulla vita o le quote di fondi di investimento non sono accettati come mezzo di pagamento (tuttavia l’espressione ‘intermediari finanziari’ sarebbe corretta solo per questi ultimi, perché le banche non trasferiscono solo risparmio esistente ma lo creano *ex nihilo*; v. *infra* 4.1). Dunque l’attività bancaria oggi è costituita da due momenti essenziali: funzione monetaria e funzione creditizia. Sono offerti anche servizi accessori alla clientela, come la custodia nelle cassette di sicurezza, il pagamento delle bollette, l’amministrazione di titoli, il rilascio di assegni circolari. [↑](#footnote-ref-17)
18. A Firenze tra il 1341 e il 1346 le banche con riserva frazionaria fallirono tutte, causando una profonda recessione in conseguenza della forte contrazione creditizia. [↑](#footnote-ref-18)
19. In Cina i depositari iniziarono a emettere certificati in eccesso nel X secolo. A Venezia questo tipo di comportamento si manifesta a partire dal Trecento; nel Cinquecento è diffuso in gran parte dell’Italia. In Inghilterra gli orafi cominciano a emettere certificati non coperti da oro verso la fine del Seicento, in particolare dopo la Guerra Civile (1688). Fino al 1811 nessuno ricorse a un tribunale per verificare se tale comportamento fosse corretto; in *Carr v. Carr* il giudice William Grant sentenziò che il contante in deposito doveva essere considerato “debito” del banchiere, non deposito, avallando così la riserva frazionaria. Gli Stati sostengono la riserva frazionaria perché il denaro così creato è disponibile per acquistare i titoli pubblici. [↑](#footnote-ref-19)
20. Per illustrare in maniera ancora più chiara la natura e gli effetti della sovraemissione si può ipotizzare che il detentore della moneta-merce ne sia il produttore e proprietario, non il custode come nel caso dei banchi. Si riproduce qui un esempio proposto da Louis E. Carabini. In un sistema di baratto, Pietro produce uova e Paolo grano. Pietro ha bisogno di grano ma Paolo non ha bisogno di uova bensì di latte. Per non sprecare tempo ed energie nella ricerca di altri produttori, potrebbero superare l’*impasse* in questo modo: Pietro dà a Paolo un impegno firmato per una specifica quantità di uova. Paolo lo accetta perché sa che la quantità di uova rappresentata dall’impegno ha valore per gli altri. Poi scambia il documento con il latte di cui ha bisogno. L’impegno può continuare a essere usato in ulteriori scambi fino a quando qualcuno non lo esige, recandosi da Pietro per avere le uova, momento nel quale l’impegno viene annullato. La disponibilità ad accettare l’impegno di Pietro dipende dalla sua reputazione. Se Pietro onora sempre i suoi impegni, questi diventano così popolari e affidabili che pochi andranno a riscuoterli in uova. A questo punto Pietro può essere tentato di firmare ed emettere più impegni di quante uova sia capace di produrre: se lo fa, abbiamo la sovraemissione. Pietro a questo punto gode di un tenore di vita più elevato, non perché abbia prodotto e scambiato di più ma semplicemente con un artificio: se, ad esempio, firma impegni per una quantità quattro volte superiore alle uova che possiede in ogni momento dato, potrà acquistare il quadruplo di beni che era in grado di ottenere in precedenza. La comunità nel suo complesso non è più ricca con tutti quegli impegni non incassati in circolazione, dal momento che nessuno mangia le uova rappresentate da quegli impegni. Sta accadendo che Pietro gode di un livello di vita maggiore di quanto gli garantisce il suo contributo produttivo, e di conseguenza il resto della comunità deve, per deduzione, godere di un livello di vita minore della somma dei propri contributi produttivi. Quest’ultimo aspetto può essere constatato direttamente nel caso in cui alcune persone cerchino di convertire gli impegni in uova, ma le uova di fatto non ci sono e quindi essi hanno perso una quantità di beni che spettava loro. E indirettamente attraverso la perdita di potere d’acquisto per i detentori degli impegni derivante dal moltiplicarsi di questi. L.E. Carabini, *Nati per la libertà* (2008), IBL Libri, 2018, Kindle e-book, cap. 11. [↑](#footnote-ref-20)
21. In Inghilterra con l’Atto di Peel (1844) si proibì l’emissione di certificati senza copertura (aurea), dunque la seconda modalità, ma si consentì per i depositi una riserva inferiore al 100%. [↑](#footnote-ref-21)
22. Molte delle monete cartacee contemporanee – sterlina, dollaro, prima dell’euro il franco e la lira – hanno origine storicamente come semplici nomi di un’equivalente unità di peso d’oro o d’argento. Il nome ‘lira’ deriva da libbra (453 grammi). Nel caso della sterlina il collegamento è immediato, perché la denominazione *pound* deriva dal fatto che originariamente costituiva una libbra d’argento. Il dollaro nasce come denominazione di un’oncia d’argento, coniata nel Cinquecento dal conte Schlick di Joachimsthal, in Boemia. Le monete da lui prodotte, di grande reputazione, vennero chiamate “Joachimsthalers”, abbreviate in “thalers” (talleri), da cui “dollari”. [↑](#footnote-ref-22)
23. Ad esempio, se 1 dollaro equivale a 1 grammo di oro (dunque “dollaro” non è altro che un *nome* per indicare un grammo di oro), allora in un gold standard puro, a fronte di 1 tonnellata d’oro (1000 kg, 1.000.000 g), devono circolare 1.000.000 di dollari. [↑](#footnote-ref-23)
24. Ad esempio, negli anni che precedono la Prima Guerra Mondiale, un dollaro rappresentava circa 1,4 grammi d’oro (un ventesimo di oncia), mentre una sterlina 6,8 grammi (poco meno di un quarto di oncia); pertanto il tasso di cambio fra dollaro e sterlina era automaticamente fissato nel rapporto di 4,85 a 1. [↑](#footnote-ref-24)
25. Negli Stati Uniti, fino alla Guerra Civile (1861-’65), i dollari erano emessi da banche private. La parità del dollaro con l’oro avviene nel 1834. Nel 1862, per finanziare la guerra contro gli stati del Sud, Lincoln autorizza l’emissione di dollari da parte del governo (*greenbacks*), l’abbandono della riserva totale e l’assenza di un valore fisso in termini di oro. Solo nel 1873 si torna alla parità con l’oro e alla possibilità di conversione.

    Il *gold standard* classico rappresentava anche un elemento di disciplina per i Paesi con economie aperte agli scambi con l’estero. Il “meccanismo Hume-Ricardo” funziona nel seguente modo: supponiamo che la Francia aumenti la quantità di moneta cartacea (franchi), violando l’equilibrio con le riserve in oro. Allora aumentano i prezzi dei beni francesi; i francesi accrescono gli acquisti di beni esteri, meno cari; dunque le banche commerciali degli altri Paesi si trovano con maggiori quantità di franchi; allora chiedono alla Banca di Francia di convertire i franchi in oro; la Banca di Francia subisce l’emorragia di oro, vede ridotta ancora di più la quota di riserva, ed è costretta a ridurre crediti, depositi e dunque la quantità di moneta. In questa sequenza si innesta un altro fenomeno che accentua la fuoriuscita di oro: quando i francesi riducono gli acquisti di beni interni e aumentano gli acquisti di beni esteri, si determina un disavanzo della bilancia dei pagamenti; l’eccesso di importazioni rispetto alle esportazioni deve essere saldato con l’oro. [↑](#footnote-ref-25)
26. In sostanza i depositanti non potevano tornare in possesso del proprio oro. Come affermato da economisti molto critici nei confronti di questo provvedimento, “di fatto, un’autorizzazione al furto”. [↑](#footnote-ref-26)
27. La Banca centrale in genere svolge le seguenti funzioni: emette e quindi determina la quantità di moneta nel sistema economico; funge da banca delle banche, cioè da prestatore di ultima istanza, dunque condiziona l’offerta di credito; sorveglia il sistema bancario; controlla il mercato dei cambi; gestisce le riserve in oro e valuta. Per i Paesi aderenti all’euro, la prima e la quarta funzione è oggi svolta dalla Bce. [↑](#footnote-ref-27)
28. J.M. Keynes nel 1924 definì l’oro un “barbarico relitto”. [↑](#footnote-ref-28)
29. Nel 1933 gli Stati Uniti abbandonano il gold standard; il possesso di oro è dichiarato illegale, le monete d’oro possedute dai cittadini vengono confiscate. Permane la convertibilità in monete d’argento (fino al 1963). Sul piano teorico, J.M. Keynes nel *Trattato sulla moneta*, del 1930, sostiene la teoria della moneta quale mera creazione dello Stato. In coerenza con ciò, guida una campagna contro la base aurea, proponendo che la Banca d’Inghilterra adegui l’offerta di moneta bancaria alla domanda (considerata molto instabile nel breve periodo), disinteressandosi dell’oro e del tasso di cambio della sterlina. [↑](#footnote-ref-29)
30. Ad esempio, l’Italia 625 lire per 1 dollaro. [↑](#footnote-ref-30)
31. In caso di persistenti squilibri delle bilance dei pagamenti è possibile, in seguito ad autorizzazione del FMI, modificare il cambio del 10%. [↑](#footnote-ref-31)
32. Nel 1969, con l’intento di affiancare al dollaro un altro mezzo di regolazione dei pagamenti internazionali al fine di aumentare la liquidità, vengono creati i Diritti Speciali di Prelievo. Erano una moneta non esistente materialmente ma creata dal FMI mediante scritturazioni contabili. Ciascun Paese poteva attingervi per assestare i propri conti con l’estero ma solo per deficit congiunturali, non persistenti; e non vi era obbligo di rimborso. Ogni Paese poteva cedere i DSP ai Paesi con bilancia dei pagamenti in surplus in cambio di valuta con la quale effettuare pagamenti e intervenire sul mercato dei cambi. [↑](#footnote-ref-32)
33. A Bretton Woods la contrapposizione più aspra fu fra Keynes e il rappresentante americano White, la cui soluzione descritta sopra prevalse. Il dissenso principale riguardava il ruolo dell’oro e l’obbligo di azioni correttive anche per i Paesi con bilance dei pagamenti in surplus (attraverso espansioni della domanda interna). Keynes propose l’istituzione di un’unità monetaria internazionale, il *bancor*, fissato in termini di trenta beni ed emesso da una banca centrale mondiale. Avrebbe dovuto rappresentare la riserva per le banche centrali dei vari Paesi, scacciando l’oro. Per una critica di tale riforma, in particolare le sue potenzialità inflazionistiche, v. M.N. Rothbard, [*The World Currency Crisis*](http://rothbard.altervista.org/articles/world-currency-crisis.pdf), in “The Free Market”, febbraio 1986, pp. 1, 3-4. In generale, i keynesiani hanno auspicato un’evoluzione in direzione di una moneta cartacea unica, generata e controllata da un’unica banca centrale mondiale. [↑](#footnote-ref-33)
34. Gli Stati Uniti avevano accumulato una grande quantità di oro come pagamento delle spese di guerra da parte dei Paesi alleati e dunque sembravano in grado di sostenere un’eventuale “corsa alla conversione” da parte dei detentori di dollari. Il dollaro è la valuta di riserva, su cui i sistemi monetari dei vari Stati possono moltiplicare il credito interno. Nei due decenni successivi, i Paesi che, a causa di avanzi nelle bilance dei pagamenti con gli Stati Uniti, incamerano dollari, non chiedono la conversione in oro, essendo i dollari indispensabili per il commercio internazionale, e viene moltiplicato il credito. Gli Stati Uniti, nel frattempo, stampano dollari per le guerre di Corea e Vietnam, la corsa allo spazio, le spese di *welfare*, gli aiuti allo sviluppo all’estero e la bilancia dei pagamenti in disavanzo (causata da un certo scadimento della competitività delle merci), diventando esportatori di inflazione. Il sistema di Bretton Woods comincia a collassare nel 1968, quando inizia a diffondersi la consapevolezza che l’oro nei forzieri americani può fronteggiare solo il 20% della esorbitante quantità di dollari a livello internazionale. Il prezzo dell’oro nei mercati liberi di Londra e Zurigo schizza a livelli molto superiori rispetto al tasso ufficiale di 35 dollari l’oncia. Nel 1971 cominciano le richieste di conversione di dollari in oro da parte di Stati a moneta forte come la Germania, la Francia e la Svizzera, il che determina un’emorragia di oro pari a circa 12.000 tonnellate e dunque la definitiva inconvertibilità con i provvedimenti del 15 agosto 1971. Per reazione gli altri Paesi lasciano fluttuare le proprie monete oltre i margini dell’1% previsti dagli accordi di Bretton Woods, oppure adottano un doppio mercato dei cambi esteri, ufficiale per la regolazione di esportazioni e importazioni e libero per i movimenti di capitale. Dal 1971 al 1973 si tenta di mantenere tassi di cambio fissi fra le monete anche senza una moneta che funga da valuta di riserva internazionale. Ad esempio, con gli accordi smithsoniani del 18 dicembre 1971, il dollaro viene svalutato del 7,9% e le altre monete rivalutate con percentuali differenziate, e si ampliano al 2,25% i margini di fluttuazione rispetto al dollaro per tener conto del maggior flusso dei movimenti di capitali. Tuttavia le pressioni sulle valute sono forti e dalla primavera del 1973 i tassi di cambio fra le monete fluttuano liberamente. [↑](#footnote-ref-34)
35. E anche in altre valute internazionali. [↑](#footnote-ref-35)
36. Tuttavia le banche centrali, consapevoli della necessità di avere fra le riserve un bene con un’alta reputazione in termini di valore, continuano a possedere oro: le riserve auree di tutti gli Stati, più quelle del Fondo Monetario Internazionale e della Banca dei Regolamenti Internazionali,  oggi ammontano complessivamente a 35.000 tonnellate: gli Stati Uniti 8134, la Germania 3359, l’Italia 2452 (di cui 2447,9 in lingotti e 4,1 in monete), il Regno Unito 310 (i caveau della Banca d’Inghilterra, come anche quelli della Federal Reserve [Fort Knox, nel Kentucky], custodiscono anche oro di altri Paesi, per un totale di 5134 tonnellate in lingotti). [↑](#footnote-ref-36)
37. Con i quali la cosiddetta ‘banalizzazione dell’oro’ viene certificata attraverso alcune misure simboliche a livello istituzionale: abolizione del prezzo ufficiale dell’oro, abolizione dell’obbligo di effettuare in oro l’aumento delle quote presso il FMI, eliminazione dell’oro come base delle parità monetarie. [↑](#footnote-ref-37)
38. Più correttamente, il suo costo di produzione è trascurabile se comparato con il suo valore di scambio. Il costo di produzione della moneta cartacea è prossimo allo zero. Se lo Stato consentisse una concorrenza nella produzione di moneta, ma la limitasse solo a monete fiat, la quantità prodotta sarebbe quella che uguaglia ricavo marginale e costo marginale. Poiché il costo marginale è vicino a zero, la quantità prodotta sarebbe elevatissima; sarebbe quella che determina un ricavo marginale prossimo a zero, cioè un potere d’acquisto della moneta prossimo a zero. Il monopolio nella produzione della moneta è sembrato una soluzione: poterne restringere l’offerta avrebbe dovuto evitare iperinflazioni continue. [↑](#footnote-ref-38)
39. Ad esempio, in Italia rifiutare di ricevere euro in pagamento è un illecito amministrativo (non più penale) ed è punito con una sanzione pecuniaria fino a 30 euro. [↑](#footnote-ref-39)
40. I difensori dell’attuale sistema a moneta cartacea in monopolio ne lodano i seguenti vantaggi: 1) i costi di produzione della moneta cartacea sono pressoché nulli; dunque non vengono distratte risorse da altri impieghi produttivi; 2) il sistema attuale ha un’alta elasticità rispetto al livello di attività produttiva, cioè si può adeguare a piacere la quantità di moneta al livello delle transazioni; 3) il controllo da parte dell’autorità monopolistica evita gli shock erratici che si verificherebbero nel caso in cui venissero scoperti nuovi giacimenti di moneta-merce. I critici capovolgono quelli che sono considerati meriti in limiti: la facilità di produzione e la discrezionalità nell’emissione sono proprio i fattori che hanno causato le alte inflazioni dell’ultimo secolo. Per quanto riguarda la dipendenza dei metalli dall’estrazione, in un mondo dinamico una certa instabilità del potere d’acquisto è fisiologica e inevitabile, e comunque è meglio sottrarre il potere d’acquisto della moneta all’influenza dei governi. [↑](#footnote-ref-40)
41. Il depositante effettua questa operazione perché non vuole tenere grandi somme di denaro con sé (in casa, o in tasca) per timore di furti o smarrimenti (il motivo del conseguimento di un interesse con il tempo è venuto meno). Altre due ragioni principali che inducono ad aprire un conto corrente sono i servizi di pagamento svolti dalla banca (es. canoni di utenze – bollette –, che sotto il profilo formale assumono la forma del *bonifico*) e l’accreditamento dello stipendio. [↑](#footnote-ref-41)
42. La quota trattenuta per riserva in genere viene trasferita alla banca centrale. [↑](#footnote-ref-42)
43. La banca è incentivata a fare ciò perché guadagna gli interessi sul prestito di 900. L’esistenza della riserva frazionaria dunque consente alla banca l’acquisizione di un reddito (interesse) “dal nulla”. [↑](#footnote-ref-43)
44. Oppure ricorrendo a metodi elettronici come il bancomat. La carta di credito invece non costituisce moneta, ma credito. Infatti, nel momento in cui io effettuo un acquisto, la società che emette la carta (es. Visa, Mastercard, American Express ecc.) mi *presta* la somma, che successivamente io restituisco con l’interesse. Dunque, quando viene usata una carta di credito, sorgono *due* transazioni. Una caratteristica cruciale della moneta, e dunque un modo rapido per capire ciò che è moneta e ciò che non lo è, è che il suo uso rappresenta un *pagamento finale*. Il pagamento con carta di credito non rappresenta il pagamento finale, che avviene solo quando il titolare della carta restituisce la somma alla società; e la restituzione viene fatta necessariamente con mezzi che sono moneta. [↑](#footnote-ref-44)
45. I depositi bancari coperti da banconote, nel nostro esempio 100 euro, si chiamano *depositi primari*. Quelli non coperti, nel nostro esempio 900, *depositi secondari* o *derivati*. Va sottolineato che, nel sistema a riserva frazionaria, quando il debitore restituisce la somma creata “dal nulla”, nell’esempio i 900 euro, questa moneta scompare (circostanza che non può avvenire nella restituzione di un prestito effettuato con riserva totale). Il fatto che lo stock di moneta non si riduca dipende dal continuo rinnovo di prestiti effettuato dalle banche. [↑](#footnote-ref-45)
46. È la formula che sintetizza la somma dei termini di una progressione geometrica di ragione (1-β): B + (1-β) B + (1-β)2 B + (1-β)3 B +…+ (1-β)n B con n tendente a infinito. Trasposta nel nostro esempio, la serie è costituita dalla sequenza: 1000 + 900 + 810 + 729 + 656 + 590 + … [↑](#footnote-ref-46)
47. È questa l’origine dell’immagine della “piramide rovesciata” utilizzata da alcuni economisti: alla base vi sono le banconote stampate dalla banca centrale, una quota esigua della moneta complessiva; su di essa si espandono i crediti e i debiti creati dalle banche. [↑](#footnote-ref-47)
48. C.A. Phillips nel 1920 in *Bank Credit: A Study of the Principles and Factors Underlying Advances Made by Banks to Borrowers* propone un moltiplicatore in grado di distinguere l’influsso sulla quantità finale di moneta della politica della banca centrale, delle operazioni delle banche commerciali e dei comportamenti del pubblico. Con l’influente *Monetary History of the United States* di Milton Friedman e Anna Schwartz, del 1963, nel concetto di “moneta ad alto potenziale” (o moltiplicatore della base monetaria) quelle differenti influenze si perdono. È MN.. Rothbard in *The Mystery of Banking* (1983) a recuperare l’originaria distinzione di Phillips e ad applicarla all’interpretazione dei cicli economici e in particolare alla Grande Depressione. [↑](#footnote-ref-48)
49. In epoca recente, un episodio di corsa agli sportelli che determina il fallimento è avvenuto nel 2007 alla banca britannica Northern Rock. Nel Regno Unito un evento di tale portata non accadeva dal 1867. [↑](#footnote-ref-49)
50. M.N. Rothbard, [*The Federal Reserve as a Cartelization Device: The Early Years, 1913–1930*](http://rothbard.altervista.org/essays/fed-as-a-cartelization.pdf), in B. Siegel (a cura di), *Money in Crisis*, Pacific Institute for Public Policy Research, San Francisco, e Ballinger Publishing, Cambridge, 1984, pp. 89-136. Per un’analisi storica degli intrecci fra grandi banche ed élite politica negli Stati Uniti v. M.N. Rothbard, [*Wall Street, Banks, and American Foreign Policy*](http://rothbard.altervista.org/essays/wall-street-banks-and-american-foreign-policy.pdf), in «World Market Perspective», newsletter finanziaria a circolazione ristretta, agosto 1984. Di fatto, le banche centrali intervengono per salvare le grandi banche. Durante la Grande Depressione fallirono 6000 banche di piccole e medie dimensioni, nessuna di grandi dimensioni. [↑](#footnote-ref-50)
51. Dal 1986 al 2015, in 46 dei 50 maggiori fallimenti bancari della storia americana il governo è intervenuto per effettuare il salvataggio (*bail out*). [↑](#footnote-ref-51)
52. È ciò che è avvenuto nella crisi del 2007-2008. Negli Stati Uniti le società di mutui Fannie Mae e Freddie Mac, formalmente private ma di fatto fortemente supportate dallo Stato (esenzioni fiscali, garanzie in caso di perdite), e che possedevano o garantivano quasi metà dei mutui americani, acquistarono da banche mutui rischiosi e concessero mutui anche a soggetti non meritevoli di credito. I mutui venivano “impacchettati” (cartolarizzati) in obbligazioni emesse da grandi istituzioni finanziarie. La situazione comincia a precipitare quando ci si rende conto della sovrapproduzione immobiliare: non vi era una domanda così alta di abitazioni, i prezzi crollano e il pagamento delle rate di molti mutui si interrompe. Le agenzie di rating cambiano le valutazioni sulle obbligazioni che incorporano mutui, e i valori crollano, provocando ingenti perdite in molte istituzioni finanziarie. [↑](#footnote-ref-52)
53. In Italia la somma che viene coperta arriva fino a circa 103.000 euro per ciascun correntista (2008). [↑](#footnote-ref-53)
54. Un argomento spesso utilizzato a favore della riserva frazionaria è che, con la riserva del 100%, le banche non potrebbero trarre guadagni sufficienti dalla loro attività. Ma l’obiezione è curiosa: come tutte le altre imprese, le banche hanno il diritto di conseguire profitti in maniera lecita; profitti che, come detto sopra, sarebbero dati dalle commissioni per l’attività di deposito e dagli interessi nell’attività di intermediazione. [↑](#footnote-ref-54)
55. Gene Callahan sulla natura dei prestiti: quando un individuo prende in prestito moneta per acquistare un trattore, è il trattore che prende in prestito, non la moneta. Non ci si deve far fuorviare dal velo della moneta, la gente la prende in prestito per i beni che con essa può acquistare. Questo si può vedere meglio se si considera che, qualunque sia la quantità di moneta in circolazione, tutti coloro che prendono in prestito considerati insieme non possono ottenere più trattori, case, macchinari e materie prime di quelli che i prestatori presi tutti insieme possono fornire. [↑](#footnote-ref-55)
56. A rigore vanno aggiunte anche le valute estere cedute dagli operatori che affluiscono alle riserve della Banca centrale. Oggi la maggior parte della base monetaria è costituita dalle riserve delle banche. Nel gennaio 2002, al momento dell’introduzione dell’euro, il valore totale degli euro fisicamente esistenti, ovvero banconote e monete metalliche, ammontava a 234 miliardi. Nei Paesi dell’area dell’euro nel febbraio 2007 il circolante era complessivamente salito a 588,3 miliardi di euro. La Bce nel 2011 ha creato dal nulla 171 miliardi di euro, 185 nel 2012, 145 nel 2013, fino a raggiungere nel 2020 la somma di 1308 miliardi; trasferiti quasi tutti alle banche. In Italia è pari a 154,5 miliardi, 150 miliardi in banconote (4 miliardi di pezzi) e 4,5 miliardi in monete metalliche (16 miliardi di pezzi; dati 2018). Negli Stati Uniti ammonta a 917 miliardi di dollari, l’8,6% della moneta complessiva (2010). In Italia gli euro in banconote e monete vengono materialmente prodotti nel Centro G. Carli della Banca d’Italia, sito in via Nomentana a Roma, che in media realizza ogni giorno 7 milioni di banconote. [↑](#footnote-ref-56)
57. I depositi a vista nell’Eurozona erano pari a 3120,4 miliardi di euro nel febbraio 2007; a 7751 miliardi nel 2020; di conseguenza l’aggregato M1 era pari a 9059 miliardi. Negli Stati Uniti tutti i depositi sono pari a 9731 miliardi di dollari, il 91,4% della moneta (2010). [↑](#footnote-ref-57)
58. Nell’Eurozona sotto questa voce vengono compresi i depositi con durata prestabilita fino a 2 anni (1468,3 miliardi) e i depositi rimborsabili con preavviso a 3 mesi (1537,9 miliardi). La quantità di moneta complessiva nel mondo è pari a 255 mila miliardi di dollari: 110 mila miliardi in Nord America; 55 mila in Europa e 43 mila nell’Asia (2025). Il prodotto nazionale non è equivalente alla quantità di moneta esistente; questa è inferiore al primo, perché le unità monetarie in un dato periodo di tempo soddisfano più scambi (negli Stati Uniti il rapporto tra M2 e pil storicamente ha oscillato tra il 50 e il 60 per cento; tuttavia con le varie tornate di *Quantitative easing*, inaugurate all’indomani della crisi Lehman (2008), il rapporto tra M2 e pil si avvicina al 70 per cento; e nel 2020, con il finanziamento monetario della risposta fiscale alla pandemia, la Fed nel giro di pochissimi mesi porta tale rapporto al 90%.). Supponiamo che in un sistema economico vengano prodotti nei primi sei mesi dell’anno tre beni, A, B e C; nei sei mesi successivi il proprietario di A vende il suo bene per 1 euro e poi usa l’euro per acquistare B; a sua volta il venditore di B usa l’euro per acquistare da un terzo proprietario C. Il prodotto annuo complessivo è pari a 3 euro, ma è stata sufficiente una moneta da 1 euro per fronteggiare i tre scambi. Il numero di volte in cui in media in un dato periodo di tempo l’unità monetaria passa di mano si chiama *velocità di circolazione* della moneta. Negli Stati Uniti nel dicembre 2010 la velocità di circolazione è stata pari a 16, dunque ogni dollaro in media è passato di mano 16 volte in cambio di un determinato bene o servizio. Nei paesi euro in media il rapporto fra banconote e pil è pari al 9,7%, l’11,2% in Italia (dati 2017). [↑](#footnote-ref-58)
59. Coloro che criticano l’inserimento di queste componenti fra la moneta fanno osservare che alcune di esse non rappresentano la forma in cui avviene il *pagamento finale* dei beni e servizi acquistati, un utile criterio per sapere che cosa è moneta. [↑](#footnote-ref-59)
60. Gli aggregati monetari ampi mostrano maggiore stabilità di quelli ristretti in quanto sono meno influenzati da processi di sostituzione fra le componenti realizzati dagli istituti bancari e finanziari; ma sono meno controllabili degli aggregati ristretti. La Bce fissa il valore di crescita di M3 sulla base dell’obiettivo di tasso di inflazione (tetto 2%), della stima della crescita del Pil reale (2-2,5%) e dei mutamenti della velocità di circolazione della moneta (- 1%); in conseguenza di questi valori, nel 1999 e nei due anni successivi il Consiglio direttivo decise di fissare il valore di riferimento al 4½ per cento annuo. La Federal Reserve ha smesso di pubblicare l’aggregato M3 nel 2006, non ritenendolo più informativo di M2. [↑](#footnote-ref-60)
61. Molti economisti, anziché il termine “convertibilità”, utilizzano il termine “liquidità”; ma i due concetti sono diversi: infatti la liquidità è la vendita di un’attività in cambio di moneta, ma non a un tasso fisso (alla pari), bensì al tasso corrente, che è fluttuante, e quindi potrebbe causare perdite in conto capitale. Dunque non basta che un’attività sia molto liquida per essere moneta. Ad esempio, un’azione può essere molto “liquida”, ma il fatto che la sua conversione in moneta non sia fatta a un tasso fisso, ma al tasso di mercato del momento, esclude che l’azione faccia parte dell’aggregato moneta (e infatti nessun economista ve la inserisce). E lo stesso vale per qualunque strumento di credito. La liquidità di un’attività è condizionata dalla scadenza (più è vicina, più l’attività è liquida) ed è in genere correlata negativamente con il rendimento: quanto maggiore è l’interesse meno liquida è l’attività. Inoltre, quanto più elevata è la scadenza, più alto è il tasso di interesse. [↑](#footnote-ref-61)
62. Per la Scuola Austriaca, in seguito al soggettivismo della teoria, non è possibile definire in astratto e per sempre quali *asset* compongono la moneta: infatti, se è moneta ciò che è immediatamente mezzo di pagamento o ciò che è immediatamente convertibile alla pari in mezzo di pagamento, che un singolo *asset* abbia questa caratteristica dipende dalla valutazione soggettiva di coloro che devono riceverlo in cambio dei beni ceduti. Per Rothbard, in un dato momento storico, fine anni Settanta del secolo scorso, l’offerta di moneta è stata composta da: contanti + depositi a vista + depositi a risparmio delle banche commerciali e delle cooperative di risparmio e credito (*savings and loan association*) + i certificati di deposito (detratta la penalità per il rimborso anticipato) + il corrispettivo monetario delle polizze delle compagnie di assicurazione sulla vita (in quanto convertibili alla pari in contanti su richiesta in qualsiasi momento). M.N. Rothbard, [*Austrian Definitions of the Supply of Money*](http://rothbard.altervista.org/essays/austrian-definitions-money.pdf), in L. Spadaro (a cura di), *New Directions in Austrian Economics*, Sheed Andrews and McMeel, Kansas City, 1978, pp. 143-156; ristampato in *The Logic of Action One: Method, Money, and the Austrian School*, Edward Elgar, Cheltenham, 1997, pp. 337-349. J. Salerno inserisce in quella che definisce *True Money Supply* (TMS) i contanti (*cash*), i depositi a vista (*demand deposit*) presso le banche (compresi i depositi dello stato presso le banche e la banca centrale), i depositi a risparmio e le obbligazioni di risparmio del Tesoro (U.S. Savings Bonds, componente di M3 nella classificazione ufficiale; per Salerno sono convertibili istantaneamente a un valore sotto la pari ma fissato in anticipo). J. Salerno*, The ‘True’ Money Supply: A Measure of the Supply of the Medium of Exchange in the U.S. Economy*, in “Austrian Economics Newsletter”6, primavera 1987, pp. 1–6. F. Shostak invece propone una classificazione più restrittiva, non inserendo i depositi vincolati, che vengono ritenuti una transazione a credito. Anche se la banca non impone i termini di attesa (es. i 30 giorni) per il prelievo, per soddisfare la domanda del cliente cede altri asset in cambio di contanti; gli acquirenti degli asset si privano dei loro contanti, che vengono trasferiti al cliente del deposito a risparmio. F. Shostak, *The Mistery of the Money Supply Definition*, in “The Quarterly Journal of Austrian Economics” vol. 3, No. 4, inverno 2000, pp. 69–76. Per tutti questi autori Austriaci le quote dei Money Market Mutual Funds (MMMF; fondi comuni che investono in strumenti del mercato monetario, dunque di breve termine e altamente liquidi, come titoli pubblici, certificati di deposito, carta commerciale, accettazioni bancarie) non devono essere incluse, in quanto non sono convertibili alla pari; rappresentano solo uno spostamento di moneta da un soggetto a un altro, non la creazione di nuova moneta, e dunque computarli rappresenterebbe una duplicazione. [↑](#footnote-ref-62)
63. Un altro criterio per definire la “quasi moneta” è la stabilità del grado di liquidità nelle varie contingenze, cioè nei periodi buoni o non buoni: le attività finanziarie che presentano un basso grado di liquidità (o sono addirittura illiquide) nei tempi non buoni sono “quasi moneta”. Bisogna esaminarne il grado di liquidità nei periodi non buoni perché nei periodi buoni hanno un alto tasso di liquidità e quindi sono difficilmente distinguibili dalla moneta. [↑](#footnote-ref-63)
64. In un sistema aureo di mercato, la quantità di oro da estrarre sarà determinata dal mercato come per ogni altro prodotto: in base al profitto atteso. Il profitto dipenderà dal confronto fra valore del prodotto (ricavi) e costi. Ma poiché l’oro è la moneta, la quantità estratta dipenderà dai costi di produzione, che saranno in parte determinati dal livello generale dei prezzi. Se i prezzi salgono, saliranno anche i costi dell’estrazione, e la produzione di oro si ridurrà o si bloccherà. Viceversa se i prezzi si riducono.

    Qualcuno ha obiettato che un incremento annuo, anche piccolo, nella produzione di oro è un esempio di fallimento del mercato, perché se qualsiasi quantità di moneta va bene, allora produrre oro è uno spreco, oltre che un’azione inflazionistica. Ma questa affermazione ignora il fatto che l’oro, oltre ad essere moneta, è anche un bene di consumo: dunque un aumento dell’offerta di oro determina una riduzione del suo prezzo, dunque una riduzione del prezzo dei beni d’oro (gioielli ecc.), e ciò rappresenta un incremento di benessere per la società. [↑](#footnote-ref-64)
65. Le banche private fanno fronte a esigenze immediate di liquidità anche sul mercato interbancario *overnight*, rappresentato da prestiti fra banche con rientro nella giornata lavorativa successiva. Quando la Banca centrale presta a una banca o acquista *asset* da essa, in genere accredita la somma sul conto che la banca tiene presso la Banca centrale medesima. Dunque non stampa e presta moneta fisica (cash), ma opera una modifica elettronica a livello contabile. Tale circostanza non modifica la natura dell’operazione, cioè la creazione di moneta dal nulla, perché la banca commerciale ha ora una maggiore disponibilità per i prestiti ai clienti, fatta salva la quota di riserva. [↑](#footnote-ref-65)
66. Nell’Eurosistema a partire dal 1° gennaio 1999 sostituisce il Tasso Ufficiale di Sconto, gestito dalla Banca d’Italia. Dal 2000 il tasso sulle operazioni di rifinanziamento non è più fisso (come era il *repo*) ma variabile con sistema di asta: la Bce fissa un tasso minimo di offerta (che assume il ruolo di indicatore del precedente tasso fisso), successivamente gli operatori specificano gli importi desiderati e i tassi proposti; l’interazione fra offerta e domanda di fondi dà luogo a un tasso di aggiudicazione medio. Dall’inizio dell’Unione monetaria tale tasso ha oscillato fra il 2% e il 4%. Negli Stati Uniti la Federal Reserve, oltre al tasso di sconto, manovra anche il tasso sui Fed Funds, che è il tasso interbancario *overnight*, dunque a brevissimo termine. [↑](#footnote-ref-66)
67. Quanto più basso è il tasso di interesse sui depositi, maggiori sono gli impieghi delle banche e viceversa. Nel 2016 la Bce ha reso tale tasso negativo, - 0,4%, per stimolare le banche a utilizzare i fondi; in sostanza mantenere depositi presso la Bce era oneroso, bisognava pagare l’interesse dello 0,4%. [↑](#footnote-ref-67)
68. Nell’Eurosistema l’aliquota di riserva obbligatoria è stata pari al 2% fino al dicembre 2011, quando è stata ridotta all’1%. La riserva va detenuta presso la Banca centrale dello Stato di insediamento. Negli Stati Uniti la quota di riserva è del 10%. [↑](#footnote-ref-68)
69. Il tasso di interesse a lungo termine invece dipende in via principale dalle scelte di risparmio e investimento dei privati, in particolare dalla preferenza temporale. Le variazioni artificiali dei tassi indotte dalle banche centrali inviano agli investitori segnali errati, che per gli Austriaci sono la causa delle oscillazioni cicliche. [↑](#footnote-ref-69)
70. Essendo le economie aperte agli scambi con l’estero, può assumere rilevanza il tasso di cambio. Nel corso degli anni Ottanta e Novanta del Novecento molte banche centrali hanno adottato come obiettivo intermedio l’ancoraggio del tasso di cambio del proprio Paese alla valuta di Paesi “forti”, cioè di grandi dimensioni e con prezzi stabili. L’Italia negli anni Ottanta adottò tale politica relativamente al marco. [↑](#footnote-ref-70)
71. Il mandato della Federal Reserve americana è la stabilità dei prezzi (definita al 2% di incremento annuo) e il massimo del livello di occupazione sostenibile. [↑](#footnote-ref-71)
72. In Italia nel 1975 la Banca centrale accettò l’obbligo di acquistare alle aste tutti i titoli del Tesoro non collocati presso il pubblico, contribuendo così a finanziare i disavanzi di bilancio. Nel 1981, con il cosiddetto “divorzio” fra Banca d’Italia e Tesoro, questo obbligo cessò. [↑](#footnote-ref-72)
73. Un innalzamento dei tassi di interesse da parte della banca centrale può condurre a una riduzione dei prezzi attraverso gli effetti che esso produce sia sul mercato dei beni sia sul mercato del lavoro. La minore domanda di fondi si traduce in minori spese per investimenti e consumi, dunque ina carenza di domanda con conseguente riduzione (o non aumento) dei prezzi. Sul mercato del lavoro la domanda di lavoro è più debole e l’occupazione cresce meno; i rappresentanti dei lavoratori che negoziano i salari sono in una posizione contrattuale più debole e i salari non crescono; lo stesso avviene per i lavoratori che negoziano individualmente. [↑](#footnote-ref-73)
74. Relativamente alle determinanti dello stock complessivo di moneta, si possono individuare due approcci: gli autori classici e monetaristi ritengono che la quantità di moneta sia in sostanza controllabile, e controllata, dalla Banca centrale. I postkeynesiani invece sottolineano il carattere endogeno della moneta, in quanto determinata dai comportamenti autonomi del pubblico (variazioni nella detenzione di circolante o depositi) e delle banche (variazioni delle riserve libere); tali comportamenti sarebbero in ultima istanza orientati dai “bisogni del commercio”. Per N. Kaldor l’offerta di moneta è endogena soprattutto perché la banca centrale non può rifiutare lo sconto di titoli primari che le vengono presentati, altrimenti alcune banche rischierebbero l’insolvenza per carenza di liquidità; sul piano empirico l’adeguamento dell’offerta di moneta alla domanda sarebbe dimostrato dal fatto che in passato sia la Fed (1980-82) sia la banca centrale britannica (1979-82) non sono riuscite a mantenere il tasso di crescita entro gli obiettivi prefissati: ad esempio, in Gran Bretagna nel 1981 M3 crebbe del 22% contro un obiettivo del 6-10%. [↑](#footnote-ref-74)
75. Questo importante contributo fu offerto da Mises in *Teoria della moneta e del credito* del 1912. In questo modo la teoria della moneta non rimaneva più separata dalla teoria economica generale basata sull’utilità e sull’azione individuale; la teoria monetaria non restava isolata in un contesto ‘macro’ erroneo, fatto di “velocità di circolazione”, “livelli dei prezzi” ed “equazioni dello scambio”. La separazione fra analisi micro e analisi macro, introdotta da Ricardo, viene ricomposta. Come si vedrà fra breve, una conseguenza è che un aumento della quantità di moneta non determina meccanicamente un incremento *proporzionale* di tutti i prezzi (e di un inesistente ‘livello dei prezzi’): il potere d’acquisto della moneta si riduce, ma non è detto che ciò avvenga nella stessa percentuale, perché bisogna vedere cosa avviene alla domanda di moneta, cioè cosa succeda all’utilità marginale della moneta. Influenzando le utilità relative, l’aumento di offerta di moneta cambia i prezzi e i redditi relativi. [↑](#footnote-ref-75)
76. La frequenza con cui si riceve il reddito (in cambio dei beni e/o dei servizi ceduti) condiziona la domanda di moneta. Ad esempio, se Smith e Jones ricevono entrambi 1000 euro al mese, ma Smith li riceve mensilmente, mentre Jones riceve 250 euro a settimana, allora la detenzione media di moneta di Smith sarà più alta di quella di Jones; in particolare, quella di Smith sarà pari a 500, mentre quella di Jones sarà pari a 125, un quarto. Infatti, ipotizziamo che entrambi equiripartiscano giornalmente la spesa: Smith spenderà circa 33 al giorno (1000:30), Jones circa 35 al giorno (250:7). Smith il primo giorno del mese disporrà di 1000; il secondo giorno di 967, il terzo 934 ecc. fino ad arrivare al trentesimo giorno con 0. Dividendo la somma di questi valori per 30 si ottiene la detenzione media da parte di Smith, che è appunto pari a 500. Jones invece il primo giorno dispone di 250, il secondo di 215, il terzo di 180 ecc. e il settimo giorno 0: la media è pari a 125. Dunque, quanto minore è la frequenza dei pagamenti ricevuti, tanto maggiore è la domanda di moneta; e viceversa. Tuttavia, nella realtà, la frequenza dei pagamenti non muta spesso nel tempo, quindi cambiamenti nella domanda di moneta (e per conseguenza nei prezzi) causati da tale fattore sono trascurabili. [↑](#footnote-ref-76)
77. Se Rossi deve a Bianchi 100, Bianchi deve a Verdi 100 e Verdi deve a Rossi 100, non c’è bisogno che tutti e tre domandino moneta per saldare il debito, perché possono compensare. Compensando, la domanda di moneta passa da 300 a zero. [↑](#footnote-ref-77)
78. Dunque le aspettative accelerano la caduta (nel primo caso) e l’aumento (nel secondo) dei prezzi. In un certo senso il mercato *sconta* la riduzione o l’aumento dei prezzi, e fa verificare la variazione temporalmente prima. Le aspettative sono basate sugli eventi del recente passato, non sono forze indipendenti, non nascono dal nulla e non cambiano in maniera arbitraria e improvvisa, dunque non possono essere la causa prima delle variazioni dei prezzi. La causa prima è la variazione della quantità di moneta decisa dalle autorità monetarie, a cui le aspettative reagiscono. [↑](#footnote-ref-78)
79. Per evidenziare le differenze fra pensiero *mainstream* e teoria Austriaca, si illustra di seguito una versione della teoria della domanda di moneta più vicina a quella presentata dalla letteratura economica contemporanea.

    La domanda di moneta (M1) dipende innanzi tutto dalle transazioni, che possono essere espresse dal reddito (Pil) o dalla spesa per consumi (C). La relazione è positiva. Gli individui trattengono moneta per le spese da effettuare. Tuttavia la detenzione di moneta fa perdere il reddito da interessi che potrebbe essere conseguito se si investisse in titoli. Se il tasso di interesse aumenta gli individui sono indotti a ridurre la quantità di moneta detenuta, per acquistare titoli. In pratica, all’aumentare del tasso di interesse si riduce l’intervallo di tempo fra un prelievo e l’altro, e quindi si riduce la detenzione di moneta. Dunque il secondo fattore che condiziona la domanda di moneta è il tasso di interesse. La correlazione è negativa.

    Se la sincronizzazione fra incassi (cessione di titoli contro moneta) e pagamenti fosse perfetta non ci sarebbe bisogno di detenere moneta e la domanda di moneta sarebbe pari a zero; ma ciò è impossibile, c’è un limite alla conversione continua di moneta in titoli e viceversa. Infatti, nel fare ciò si devono sopportare dei *costi di transazione*, costituiti dal tempo che si perde e dalla scomodità nella conversione, dallo spreco di energie nella pianificazione finanziaria ecc. All’aumentare dei costi di transazione aumenta la domanda di moneta, al ridursi dei costi si riduce. La correlazione è positiva.

    Md = l (Y, r, γ)

    + - +

    dove γ è il costo di ogni operazione (valore monetario che l’individuo attribuisce al tempo perso e alla scomodità necessari per effettuare la transazione).

    La funzione aggregata è data dalla somma delle domande di moneta dei singoli individui.

    L’equazione è espressa in termini nominali. Se la domanda di moneta è espressa in termini reali, bisogna aggiungere il livello dei prezzi P come fattore che condiziona la domanda di moneta. In genere la correlazione è positiva.

    Per quanto riguarda le diverse teorie della domanda di moneta, per i classici e i neoclassici la ragione fondamentale che induce i soggetti a detenere moneta è racchiusa nella sua funzione di mezzo di pagamento, consiste cioè nella mancanza di sincronia tra incassi e pagamenti. Nella formulazione di Fisher, l’ammontare di moneta detenuta dipende dal numero delle transazioni e dal loro valore unitario, cioè dai prezzi; nonché dalla velocità di circolazione della moneta, condizionata da aspetti istituzionali (la teoria della domanda di moneta deriva dalla teoria quantitativa nella forma MV=PT; v. *infra* § 9).

    A. Marshall e gli economisti di Cambridge portano l’attenzione sulle ragioni individuali di detenere moneta più che sui fattori istituzionali; la moneta fornisce una pluralità di servizi; nell’*equazione di Cambridge* M = kPy (dove k è l’inverso della velocità di circolazione e y il reddito in termini reali) la proporzione del reddito detenuta in forma monetaria è la risultante delle valutazioni individuali.

    Keynes individua, oltre ai moventi transattivo e precauzionale, un movente speculativo nella detenzione di scorte monetarie: la diversità di opinioni circa il livello futuro del tasso di interesse induce i soggetti a speculare. Se il tasso di interesse è alto (rispetto al tasso ritenuto “normale”) gli operatori esprimeranno una bassa domanda di moneta, in quanto è conveniente acquistare titoli, in modo da conseguire guadagni in conto capitale quando in futuro l’interesse si ridurrà; e viceversa. Dunque la domanda di moneta per motivi speculativi è correlata negativamente con il tasso di interesse. Keynes enfatizza la funzione di riserva di valore della moneta: se gli operatori sono pessimisti circa il futuro, deterranno il risparmio in forma di moneta, dunque esso non si tradurrà in investimento (domanda di moneta potenzialmente infinita - trappola della liquidità); in tal modo Keynes cerca di dimostrare l’impossibilità di uscire endogenamente da una depressione.

    Nell’approccio di portafoglio proposto da Tobin (1958) i soggetti, a differenza dell’ipotesi di Keynes, sono incerti sui livelli futuri del tasso di interesse. I portafogli degli individui sono determinati dal rendimento (relazione inversa con la domanda di moneta) e dal rischio delle attività, e dipendono dall’avversione o dalla propensione al rischio dei diversi individui. In genere però i soggetti deterranno un portafoglio diversificato, parte in moneta e parte in titoli, e non “o tutto titoli o tutto moneta” come nell’ipotesi keynesiana.

    Per M. Friedman la moneta è un *unicum* difficilmente sostituibile con altri strumenti finanziari. La domanda di moneta (che non è altro che uno dei tanti modi di detenere ricchezza) dipende dalla ricchezza (materiale e umana) complessiva, espressa in termini di reddito permanente; dai rendimenti delle attività alternative alla moneta (azioni, obbligazioni, beni reali); dai gusti del pubblico. Per Friedman le verifiche empiriche dimostrano che l’influenza dei tassi di interesse sulla domanda di moneta è trascurabile; la variabile chiave è il reddito permanente (in termini nominali; in ogni caso la domanda di moneta è omogenea di primo grado rispetto ai prezzi, cresce nella stessa misura del livello dei prezzi): la domanda di moneta è una frazione stabile di esso M = k · Yp, dove k è l’inverso della velocità di circolazione della moneta. Le determinanti della domanda di moneta consentono a Friedman di trarre conclusioni sul meccanismo di trasmissione contrarie a quelle di Keynes: scompare la domanda di moneta speculativa, con le sue oscillazioni, e dunque viene meno l’elemento attraverso cui si manifesta la crisi e la depressione. Aumenti dell’offerta di moneta danno luogo ad aumenti nella domanda di beni reali. [↑](#footnote-ref-79)
80. Tra l’altro attualmente è un fenomeno trascurabile: nel 2019 la moneta conservata in casa o in cassette di sicurezza in media da ogni americano ammontava a 219 dollari. [↑](#footnote-ref-80)
81. Secondo i keynesiani, che enfatizzano la funzione di fondo di valore della moneta, offerta e domanda di moneta determinano il tasso di interesse. Questa conclusione è contestata dall’approccio neoclassico e dalla Scuola Austriaca, per i quali offerta e domanda di moneta determinano il potere d’acquisto della moneta. [↑](#footnote-ref-81)
82. Per scopo di sintesi nel grafico si usa il potere di acquisto come se fosse un’entità unitaria; ma, come si è già detto, la moneta non ha un prezzo singolo rappresentato da 1/P, come ritengono i neoclassici, bensì un elevatissimo numero di prezzi individuali dati dai rapporti di scambio con ciascuno dei beni e servizi del sistema economico; cioè il prezzo della moneta è dato dalle quantità dei singoli beni che vengono date in cambio di una unità monetaria. I beni sono eterogenei e non possono essere sintetizzati in un unico indicatore P, che maschera i mutamenti dei prezzi relativi. [↑](#footnote-ref-82)
83. «Se la Terra venisse colpita (molto delicatamente!) da un meteorite di oro puro, e ognuno di noi ne ricevesse una quota uguale, […] la nostra condizione non sarebbe migliorata. Con il nostro nuovo oro trasformato in moneta, potrebbe adesso volercene un chilo per acquistare un abito, mentre prima del meteorite quello stesso abito poteva essere acquistato per l’equivalente di un’oncia». L.E. Carabini, *op. cit.*, cap. 12. [↑](#footnote-ref-83)
84. Per maggior precisione, va superata una soglia minima di quantità di moneta, altrimenti con poche unità monetarie gli scambi sarebbero molto difficoltosi: questa soglia è quella oltre la quale una unità in più del bene scelto come moneta apporta alla società una utilità marginale pari a zero. Dunque è al di sopra di questo minimo che ogni quantità di moneta è ottimale.

    Tutti gli altri beni, a differenza della moneta, non hanno invece una quantità ottimale; quale che sia la quantità di beni di consumo o di investimento in un dato istante *t*, una quantità maggiore potrebbe accrescere il benessere di quella data società (riduzione della scarsità); dunque non si può asserire che la quantità all’istante *t* sia ottimale. Questa differenza riposa nella diversa funzione della moneta rispetto ai beni: mezzo di scambio e non uso diretto. M.N. Rothbard, [*Timberlake on the Austrian Theory of Money: A Comment*](http://rothbard.altervista.org/essays/timberlake-on-austrian.pdf), in “Review of Austrian Economics” 2, 1988, pp. 179-187. [↑](#footnote-ref-84)
85. Le teorie “neutraliste” prevalenti ritengono che la neutralità si consegua nel lungo periodo (*superneutralità*), mentre nel breve (da uno a due anni) vi possono essere modifiche dei valori reali. [↑](#footnote-ref-85)
86. I. Fisher, *The Purchasing Power of Money*, Macmillan, New York, 1911. La Scuola Austriaca ha criticato l’equazione degli scambi sotto diversi profili. Essa non è un’equazione, ma un’ovvia identità che banalmente dice, secondo l’esempio proposto dallo stesso Fisher: Smith acquista 10 etti di zucchero da Jones in cambio di 70 dollari; per Fisher da ciò si deduce che “oggettivamente” 10 etti di zucchero sono uguali a 70 dollari, e questo fatto può essere espresso in questo modo: 70 = 7 (prezzo di un etto) moltiplicato per 10 etti. (L’equazione collettiva non è altro che la somma di tutte le transazioni individuali in un dato periodo di tempo). In pratica ci sta dicendo che 70 = 70! Cioè l’unica informazione economica che ci dà è che, in un dato periodo di tempo, il totale della moneta ricevuta in una transazione è uguale al totale della moneta spesa. È una tautologia, un truismo (evidenza lapalissiana) che non aggiunge alcuna conoscenza ai fatti economici, non illustra una relazione causale, non indica le determinanti dei prezzi (che sono le preferenze degli individui, che nell’equazione non compaiono). (Per tacere del fatto che non è vero che 10 etti di zucchero *sono uguali* a 70 dollari. Uguali per chi? Ogni scambio nasce dal differente valore attribuito dai due scambianti ai beni scambiati).

    Inoltre, nell’equazione di Fisher MV=PT la velocità di circolazione V agisce indipendentemente da T, ma è un errore, perché gli acquisti e gli scambi di beni influenzano direttamente V, dal momento che i beni vengono dati in cambio di moneta. La circolazione della moneta aumenta con la circolazione dei beni. Infine, T è un aggregato eterogeneo, in quanto è composto dalle quantità dei beni e servizi scambiati, dunque la somma è impossibile.

    L’equazione degli scambi è una costruzione olistica, che ignora le azioni individuali. Essa utilizza concetti generali, come ad esempio la velocità di circolazione, per spiegare le azioni degli individui; ma è un tipico caso di ragionamento in circolo, implica già la dottrina che vuole dimostrare. Invece sono le offerte e le domanda dei singoli individui ad alterare la struttura di prezzo. [↑](#footnote-ref-86)
87. Secondo l’interpretazione della cosiddetta “Sintesi keynesiano-neoclassica” (Hicks, Modigliani, Samuelson), variazioni della quantità di moneta determinano variazioni del tasso di interesse e queste si ripercuotono sull’*output* (schema IS-LM). Nell’approccio di Tobin vi è alta sostituibilità fra moneta e titoli ma scarsa sostituibilità fra titoli e attività reali; dunque un aumento dell’offerta di moneta riduce i rendimenti dei titoli in conseguenza delle maggiori quantità acquistate, ma non è detto che questa riduzione dei tassi di interesse si trasmetta al settore reale aumentando gli investimenti. Inoltre opera anche un effetto ricchezza: se si abbassano i rendimenti dei titoli rappresentativi dei beni capitali, gli operatori ridurranno la domanda di tali titoli.

    Secondo la Scuola di Chicago (Friedman), variazioni della quantità di moneta hanno riflessi temporanei sul prodotto reale, attraverso variazioni della ricchezza (effetto scorte monetarie reali) e quindi della domanda aggregata, ma non nel lungo periodo. Invece per gli esponenti della Nuova Macroeconomia Classica, o Scuola delle *aspettative razionali* (Lucas, Sargent), la moneta è neutrale anche nel breve periodo. Il modello BMW (Bofinger, Mayer, Wollmer, 2002), alternativo al modello IS-LM giudicato insoddisfacente, prevede che la banca centrale possa modificare l’*output* attraverso il tasso di interesse reale; in particolare, in seguito ad una caduta della domanda aggregata, l’*output* può essere ricondotto al livello iniziale attraverso una riduzione del tasso di interesse reale.

    Diversi modelli econometrici (2002) relativi all’area dell’euro mostrano che un aumento (+1%) del tasso di interesse indotto dalla politica monetaria determina nel breve termine un decremento del prodotto (che risulta massimo due anni dopo), che successivamente si riporta sul livello base; il tasso di crescita dei prezzi invece si riduce sia nel breve che nel lungo periodo. Si evidenzia dunque l’inefficacia della politica monetaria sul Pil reale nel lungo periodo. [↑](#footnote-ref-87)
88. Ad esempio, potrebbero aumentare la domanda di beni di lusso, lasciando immutato il consumo di beni alimentari. [↑](#footnote-ref-88)
89. Nell’esempio proposto da Rothbard, se lo Stato stampa nuova moneta e con essa acquista graffette, si avrà prima un aumento del reddito dei produttori di graffette e del prezzo delle graffette, poi dei prezzi dei fornitori dell’industria delle graffette; e così via. Quando la nuova moneta si diffonde da un capo all’altro dell’economia, allora crescono tutti i prezzi, ma è improbabile che crescano equiproporzionalmente. Un esempio più schematico è il seguente: Jones trova dell’oro e lo trasforma in monete; poiché ha un eccesso di moneta rispetto a quella desiderata, la spende acquistando il bene prodotto da Smith. Il prezzo del bene prodotto da Smith aumenta. A questo punto, tutti gli altri sono penalizzati dal fatto che acquistano il bene di Smith a prezzo più alto, mentre i loro redditi (prezzi dei beni o dei servizi che vendono) non sono ancora aumentati, perché la moneta in più ancora non è arrivata, passando di mano in mano, a essere domanda in più per i loro beni. [↑](#footnote-ref-89)
90. Nei sistemi monetari contemporanei sono il governo e la banca centrale che o spendono direttamente o decidono a chi attribuire la nuova moneta: i beneficiari in genere sono le banche e i clienti da esse favoriti, in particolare quelli politicamente forti. Questi quindi sono coloro che ricevono la moneta *per primi*, dunque sono coloro che si avvantaggiano della redistribuzione della ricchezza. È questo un importante motivo che spiega l’introduzione e il mantenimento del monopolio sull’emissione di moneta e i continui incrementi della quantità di moneta. [↑](#footnote-ref-90)
91. Se, in conseguenza dell’espansione monetaria, la redistribuzione è a vantaggio degli investitori e a danno dei consumatori, attraverso la diminuzione del tasso di interesse, si ha l’“effetto Wicksell”. Che quindi può essere considerato un caso particolare dell’“effetto Cantillon”. [↑](#footnote-ref-91)
92. Nel breve o medio termine è possibile che un aumento della quantità di moneta *fiat*, dunque un’inflazione monetaria, non si traduca in un aumento generalizzato dei prezzi, dunque in un’inflazione dei prezzi. Questo può avvenire perché si verificano eventi che, per gli effetti sui prezzi, compensano l’aumento della quantità di moneta: ad esempio, un apprezzamento della moneta rispetto alle altre valute, con conseguente riduzione dei prezzi dei beni importati, o una riduzione del prezzo del petrolio. È ciò che è accaduto negli Stati Uniti intorno alla metà degli anni ’80 del Novecento. Anche in tal caso, dunque anche in assenza di aumento dei prezzi, l’aumento della quantità di moneta determina una redistribuzione del reddito dai produttori, che hanno acquisito la moneta correttamente, a vantaggio di coloro che hanno ricevuto la nuova moneta, i quali acquistano beni e servizi che altrimenti non avrebbero acquistato. Dunque si determina una diversione delle risorse dai produttori ai “contraffattori”. M.N. Rothbard, [*Money Inflation and Price Inflation*](http://rothbard.altervista.org/articles/money-inflation-price-inflation.pdf), in “The Free Market”, settembre 1986, pp. 1, 3. [↑](#footnote-ref-92)
93. Il tasso di cambio reale tiene conto dei prezzi, oltre che del cambio nominale: er = , dove p sono i prezzi interni, pw i prezzi esteri, e il cambio nominale. [↑](#footnote-ref-93)
94. Milton Friedman e i monetaristi auspicano tassi di cambio fra le monete completamente flessibili, dunque libera fluttuazione. In tal modo i tassi di cambio rifletterebbero le variazioni della domanda e dell’offerta di monete, come avviene agli altri prezzi nel libero mercato. Rothbard ha obiettato che in questo campo il libero mercato è chiamato in causa a sproposito, in quanto le monete sono prodotte ed emesse dagli Stati, e inoltre l’allentamento della disciplina imposta da tassi di cambio fissi accentua il potere statale di manipolazione e inflazione della propria moneta. Inoltre, perché non andare oltre e consentire monete diverse all’interno degli stati americani, liberamente oscillanti fra di loro; e poi monete a livello di contea, città, quartiere e così via? Ma a questo punto i commerci entrerebbero in una condizione caotica, perché verrebbe meno la principale funzione della moneta, l’essere mezzo di scambio generale, e con essa la possibilità del calcolo economico. M.N. Rothbard, [*Gold vs. Fluctuating Fiat Exchange Rates*](http://rothbard.altervista.org/essays/gold-vs-fluctuating-fiat-exchange-rates.pdf), in H. F. Sennholz (a cura di), *Gold is Money*, Greenwood Press, Westport, Conn., 1975, pp. 24-40; ristampato in *The Logic of Action One: Method, Money, and the Austrian School*, Edward Elgar, Cheltenham, 1997, pp. 350-363; [*The World Currency Crisis*](http://rothbard.altervista.org/articles/world-currency-crisis.pdf), in “The Free Market”, febbraio 1986, pp. 1, 3–4. [↑](#footnote-ref-94)
95. Questi e altri economisti nel 1933 proposero tale sistema nel cosiddetto *Chicago Plan*, che però non verrà accolto dal Congresso.. [↑](#footnote-ref-95)
96. Friedman sosteneva l’eliminazione di qualsiasi legame delle valute con l’oro, e un sistema cartaceo inconvertibile sotto il controllo completo del sistema della Riserva federale; ogni Stato deve avere il potere e il monopolio assoluto di stampare la propria moneta *fiat*. Gli argomenti sono i seguenti: il più importante è lo spreco di risorse necessario a estrarre, lavorare e conservare l’oro (per lasciarlo poi immobilizzato nei forzieri di Fort Knox). Per Friedman il costo sarebbe pari al 4% del pil ogni anno, imparagonabile con il costo trascurabile della produzione della moneta *fiat*. Il secondo motivo è che le variazioni della quantità di moneta in conseguenza di scoperte di oro sarebbero considerevoli e improvvise, determinando inflazione dei prezzi e instabilità ciclica. Sulla controversia fra Monetaristi e Austriaci v. P. Vernaglione, *Austriaci e Monetaristi*, in Rothbardiana, [https://www.rothbard.it/teoria/austriaci-vs-monetaristi.doc](http://rothbard.altervista.org/teoria/austriaci-vs-monetaristi.doc), 31 luglio 2009. [↑](#footnote-ref-96)
97. Le teorie del *free banking* si sviluppano nel corso del Settecento in Australia, Scozia, Svezia, Svizzera e Stati Uniti. Si differenziano dalla dottrina dei *real bills*, nella quale gli intermediari finanziari, a garanzia della moneta emessa, devono detenere nei loro attivi dei debiti privati a breve termini e privi di rischio (appunto *real bills*). La *Real Bills Doctrine* è comunemente attribuita ad Adam Smith, che nella *Ricchezza delle nazioni* discute a fondo delle implicazioni della pratica delle banche scozzesi di emettere note cartacee a fronte di prestiti privi di rischio, perché concessi a persone sicuramente solvibili in quanto in grado di portare come garanzia almeno altre due persone con una notevole proprietà fondiaria e quindi di indubbio credito. [↑](#footnote-ref-97)
98. F. von Hayek, *La denazionalizzazione della moneta* (1976), Rubbettino, Soveria Mannelli (Cz), 2018. [↑](#footnote-ref-98)
99. M. Friedman, *A Program for Monetary Stability*, Fordham University Press, New York, 1959, p. 7. [↑](#footnote-ref-99)
100. Rothbard ha criticato lo scarso realismo della proposta hayekiana. È improbabile che le persone accettino le nuove valute cartacee. La moneta, infatti, a differenza degli altri beni, non viene acquisita in se stessa, bensì se possiede la qualità di essere accettata in cambio da tutti gli altri individui. Cioè la moneta è desiderata se *già* funziona da moneta (teorema della regressione). Perché gli operatori dovrebbero accogliere una moneta, cartacea per giunta, costruttivisticamente introdotta? Continuerebbero a usare la moneta nazionale. Per quanto riguarda poi il legame della moneta emessa a un paniere di beni, il cui livello dei prezzi deve rimanere costante, il limite è il medesimo contenuto nel concetto di “livello dei prezzi”, che non esiste. Per le critiche al saggio di Hayek v. M.N. Rothbard, [*The Case for a Genuine Gold Dollar*](http://rothbard.altervista.org/essays/case-genuine-gold-dollar.pdf), in L. H. Rockwell, Jr. (a cura di), *The Gold Standard: An Austrian Perspective*, D.C. Heath, Lexington, 1985, pp. 1-17; ristampato in *The Logic of Action One: Method, Money, and the Austrian School*, Edward Elgar, Cheltenham, 1997, pp. 364-383. [↑](#footnote-ref-100)
101. G. Selgin, *The Theory of Free Banking, Money Supply under Competitive Note Issue*, Rowman & Littlefield Publishers Inc., Savage, 1988. [↑](#footnote-ref-101)
102. V.C. Smith, *The Rationale of Central Banking and the Free Banking Alternative*, Liberty Press, Indianapolis, 1990. [↑](#footnote-ref-102)
103. R.H. Timberlake, *Gold, Greenbacks, and the Constitution,* The George Edward Durrell Foundation, Berryville, Virginia, 1991; R. Greenfield, L. Yeager, “Competitive Payment Systems: Comment”, American Economic Review 76, settembre 1986, pp. 848-49**.** Per una critica di queste posizioni v. M.N. Rothbard, [*Aurophobia, or, Free Banking on What Standard?*](http://rothbard.altervista.org/essays/aurophobia.pdf), in «Review of Austrian Economics» 6, n. 1, 1992, pp. 65-77.  [↑](#footnote-ref-103)
104. I rothbardiani replicano che, per assecondare aumenti nella domanda di moneta, non è necessario che aumenti l’offerta di moneta: una legge di Ricardo afferma che ogni quantità di moneta è utilizzata sempre al suo livello ottimale, attraverso i cambiamenti del potere d’acquisto. [↑](#footnote-ref-104)
105. La banca che detiene depositi in moneta di un’altra banca è spinta a chiedere la conversione perché in tal modo, con la moneta “sana”, può effettuare prestiti e guadagnare l’interesse. Si ricordi che in tale sistema le banche sono concorrenti, non alleate. Tale concorrenza potrebbe venire meno se le banche decidessero di formale un cartello, tale per cui ciascuna banca trattiene le banconote delle altre senza chiederne la conversione. In questo modo tutte le banche potrebbero inflazionare insieme, agendo di fatto come una banca sola. Tuttavia: 1) nella storia i cartelli non sono mai durati a lungo, e quando sono durati è dipeso sempre dal fatto che gli Stati li hanno sostenuti; 2) esisterebbero forti incentivi economici a operare contro il cartello: la clientela non sarebbe contenta di un contesto inflazionistico, chiederebbe banche responsabili e sane, e quelle che si comportassero in questo modo sconfiggerebbero i concorrenti più irresponsabili. [↑](#footnote-ref-105)
106. Il meccanismo di deterrenza è tanto più efficace quanto maggiore è il numero di banche, e quanto più i clienti sono frazionati fra un elevato numero di banche diverse. Se vi sono poche banche, e ciascuna ha un elevato numero di clienti, ha più possibilità di sovraemettere, perché vi è un basso numero di clienti di altre banche che chiede la conversione. [↑](#footnote-ref-106)
107. Rothbard ha obiettato: tale assicurazione non sarebbe contro un rischio specifico, ma contro il rischio imprenditoriale in sé. Nessuna impresa di altri settori, ad esempio quello industriale, si assicura contro la bancarotta. Si può ipotizzare quanti incendi ci saranno a New York, e gli sfortunati potranno attingere alle risorse raccolte. Ma l’imprenditorialità non è eterogenea ed è completamente non-prevedibile, dunque il rischio imprenditoriale non è assicurabile. L’ imprenditore assume il rischio; se una compagnia di assicurazione assicura quel rischio, essa diventa l’imprenditore. [↑](#footnote-ref-107)
108. Il meccanismo che garantisce l’equilibrio monetario è il seguente: se gli agenti desiderano ridurre la domanda di moneta fiduciaria, si sbarazzeranno di essa ritirando dalle banche moneta di riserva. Le banche si accorgono della riduzione delle riserve e, per non rischiare l’insolvenza, ridurranno il credito e l’emissione di banconote, adeguando l’offerta di moneta alla iniziale riduzione della domanda. Avverrebbe il contrario in caso di aumento della domanda di mezzi fiduciari. (I sostenitori della riserva totale obiettano che la domanda di mezzi fiduciari non è una variabile esogena, gli agenti non decidono a un certo punto di aumentarla, ma è una variabile endogena, cioè è determinata dal precedente aumento dell’offerta di mezzi fiduciari fatta dalle banche.) [↑](#footnote-ref-108)
109. M.N. Rothbard, [*The Myth of Free Banking in Scotland*](http://rothbard.altervista.org/essays/myth-of-free-banking-in-scotland.pdf), in «Review of Austrian Economics» 2, 1988, pp. 229-245; ristampato in *The Logic of Action Two: Applications and Criticism from the Austrian School*, Edward Elgar, Cheltenham, 1997, pp. 311-330. [↑](#footnote-ref-109)
110. La quantità d’oro estratto dall’inizio della storia dell’umanità a oggi, e attualmente disponibile, è stimata in circa 186.000 tonnellate. Di queste circa il 56% è costituito da gioielli, il 12% per scopi industriali (ad esempio nei circuiti elettronici) e il 32% appartiene a governi, banche e investitori istituzionali: come detto, 35.000 tonnellate rappresentano le riserve degli Stati. Ogni anno si aggiungono circa 3000 tonnellate di nuova estrazione. Le miniere d’oro si trovano in Sudafrica, negli Stati Uniti, in Australia, in Russia, in Canada, in Cina, in Brasile, nelle Filippine. Sono ancora estraibili, con mezzi non onerosi, 56.000 tonnellate (dati 2018). [↑](#footnote-ref-110)
111. Un argomento contro l’oro quale moneta è che la disponibilità di moneta sarebbe insufficiente per le necessità degli scambi, tra l’altro crescenti nel tempo; questa limitatezza sarebbe stata anche la causa scatenante di crisi economiche (recessioni, depressioni) verificatesi nella storia. Al di là delle valutazioni sulle disponibilità fisiche di oro, questa tesi ignora la legge secondo cui la quantità di moneta sostanzialmente non conta, in quanto i cambiamenti del suo potere d’acquisto, effetto degli eventuali cambiamenti del rapporto fra offerta e domanda, le consentono di svolgere in maniera efficiente la sua funzione di mezzo di scambio (v. *supra* 8.2). [↑](#footnote-ref-111)
112. I monetaristi hanno affermato che il prezzo in dollari dell’oro, cioè il tasso di cambio fra dollaro e oro, non dovrebbe essere fissato, ma lasciato al libero mercato. Tuttavia oro e dollaro non sono due merci diverse che si scambiano fra loro, bensì l’uno una unità di peso dell’altro. Chiedere un mercato libero nel prezzo in dollari dell’oro è ridicolo come chiedere un mercato libero degli etti rispetto ai chili, o dei centimetri rispetto ai metri. Questi rapporti sono fissati in eterno per definizione. La libera fluttuazione dei prezzi continuerà a esistere fra l’oro (denominato in dollari) e tutti gli altri beni. D’altra parte, se i dollari vengono considerati entità distinte, bisognerebbe sostenere la produzione di essi nella maggiore quantità possibile, come si fa per il pane o gli altri beni utili al benessere umano; ma ciò non avviene, perché essi hanno una loro peculiarità, apportano utilità come mezzi di scambio, non per il consumo diretto. [↑](#footnote-ref-112)
113. M.N. Rothbard, [*The Case For a 100 Percent Gold Dollar*](http://rothbard.altervista.org/essays/case-100-gold-dollar.pdf), in L. Yeager (a cura di), *In Search of a Monetary Constitution*, Harvard University Press, Cambridge, Mass., 1962, pp. 94-136; ultima edizione, in associazione con *What Has Government Done to Our Money?*, Ludwig von Mises Institute, Auburn, 2005; *The Case for a Genuine Gold Dollar*, op. cit. [*First Step Back to Gold*](http://rothbard.altervista.org/articles/first-step-back-to-gold.pdf), in «The Free Market», novembre 1986, pp. 1–3; [*Gold Socialism or Dollar Socialism?*](http://rothbard.altervista.org/articles/gold-socialism-dollar-socialism.pdf), in “The Free Market”, aprile 1987, pp. 1–2. [↑](#footnote-ref-113)
114. F. von Hayek, *La denazionalizzazione della moneta* (1976), Rubbettino, Soveria Mannelli (Cz), 2018. [↑](#footnote-ref-114)
115. Tuttavia la definizione più corretta, coincidente con il significato originario del termine è: un rapido incremento nell’offerta di moneta. Per tale motivo è invalsa l’espressione “inflazione dei prezzi”, distinta da “inflazione monetaria”. Secondo gli Austriaci, da quando è stata ammessa la sovraemissione, la facilità e la discrezionalità con cui possono essere prodotti gli pseudo-certificati e la moneta fiduciaria trasformano la vecchia definizione di inflazione in “un aumento di moneta in eccesso rispetto alle quantità di moneta vera (oro o beni con valore intrinseco)”. In un sistema monetario basato su un metallo come l’oro, l’effetto inflazionistico derivante da un possibile aumento delle quantità di oro disponibile sarebbe minimo, o nullo, perché gli individui, se non desiderano oro come moneta, possono utilizzare l’oro in eccesso per la produzione di oggetti (gioielli ecc.). [↑](#footnote-ref-115)
116. In Italia l’Istat produce tre diversi indici di prezzi al consumo. Quello principale (NIC, nazionale dell’intera collettività) è determinato rilevando i prezzi di 1915 beni e servizi (paniere) in un campione di circa 52.000 unità di rilevazione (42.000 punti vendita più 10.000 abitazioni per la rilevazione degli affitti; i prezzi dei prodotti per i quali non c’è differenza sul territorio – biglietti aerei, sigarette, servizi telefonici – sono rilevati direttamente da Roma). I beni vengono ponderati in base alla quota di consumo sul totale, ricavata dalle interviste fatte due volte l’anno a ventimila famiglie e dai dati sui consumi della contabilità nazionale. Ad esempio, nel 2018 la frutta pesava complessivamente per l’1,1% del paniere.

     Gli indici dei prezzi, volti a misurare i cambiamenti nel potere d’acquisto della moneta, soffrono di numerosi limiti logici ed esplicativi, dunque vanno presi con molta cautela e considerati delle approssimazioni rozze:

     1) i tipi di beni e le qualità dei beni che costituiscono il paniere cambiano nel tempo, e dunque non è possibile il confronto. Gli stessi istituti di statistica ogni anno cambiano la composizione del paniere (l’Istat aggiunge ogni anno circa 25 nuovi beni, molte meno sono le cancellazioni) e il peso di ciascun bene per adeguarlo ai mutamenti dei comportamenti di spesa delle famiglie, per cui il confronto nel tempo è in una certa misura falsato. Ad esempio, nel 1966 nel paniere italiano prodotti alimentari, bevande e tabacchi pesavano per oltre il 50%, nel 2018 per il 20%. Inoltre la qualità di uno stesso bene può migliorare nel tempo. Questo problema rende impossibile il calcolo preciso degli incrementi del pil reale effettuato a prezzi costanti: se si prendono in considerazione i prezzi del momento iniziale (metodo di E. Laspeyres), non vi saranno i beni inventati successivamente (es. i notebook se l’anno iniziale è il 1970), mentre se si prendono in considerazione i prezzi del periodo finale (metodo di H. Paasche) non vi saranno i beni scomparsi nel tempo (es. i dischi). Questo problema rende impossibile anche il confronto tra Paesi diversi, se questi non hanno esattamente gli stessi tipi di beni.

     2) Il paniere di beni rappresenta un “consumatore medio” che non esiste; ciascuno ha una composizione di beni personale, e dunque l’indice non può rappresentare la propria perdita (o guadagno) di potere d’acquisto. In altre parole, un P che resta immutato può dipendere dal fatto che un prezzo è sceso e un altro prezzo è salito; un individuo che consuma solo il primo bene e non il secondo ha aumentato il proprio potere d’acquisto, un altro individuo che consuma il secondo e non il primo lo ha peggiorato. Ad esempio, l’Istat nel paniere fa pesare i generi alimentari per il 10,3%; le famiglie a basso reddito consumano una percentuale più alta di beni alimentari, dunque un aumento dei prezzi di tali beni superiore alla media rappresenta per queste famiglie un aumento del costo della vita molto maggiore rispetto a quello di famiglie con percentuali di consumo alimentare più basse.

     3) Le medie nascondono i cambiamenti dei singoli prezzi; se i rapporti di scambio fra moneta e beni mutano, e rispetto ad alcuni beni il valore di scambio sale mentre rispetto ad altri scende, allora non possiamo dire se complessivamente il potere d’acquisto della moneta è salito o è sceso;

     4) I costi di trasporto, le barriere istituzionali, le differenze di qualità rendono differenti i prezzi di beni simili, e ciò rende discutibile l’attività degli statistici. [↑](#footnote-ref-116)
117. In un’epoca di inflazione molto bassa il riferimento di una sola cifra (prima della virgola) è un’indicazione troppo rozza, perché fa molta differenza se la crescita dei prezzi è dell’1% o del 9% all’anno. Dal 2000 al 2020 l’euro ha perso il 28% del suo potere d’acquisto, una media dell’1,4% annuo. [↑](#footnote-ref-117)
118. Un esempio celebre di iperinflazione è quello della Germania negli anni 1922 e 1923: in quel periodo il tasso medio mensile era pari al 322%; nel novembre del 1923 un paio di scarpe costava 32.000 miliardi di marchi. Una delle iperinflazioni più devastanti è stata quella della Bolivia nel 1985: tasso del 12.000% annuo. L’Argentina nel 1990 aveva un tasso di inflazione annuo del 2370%; quell’anno adottò il *currency board*, che è un tasso di cambio fisso con il dollaro, con conversione dei pesos in dollari ogni qual volta il pubblico ne facesse richiesta; nel 1994 il tasso di inflazione era sceso al 5%, dal 1998 al 2001 addirittura negativo. L’Ecuador nel 2000 e El Salvador nel 2002 ricorsero direttamente alla *dollarizzazione*, sostituendo la valuta domestica con il dollaro. [↑](#footnote-ref-118)
119. Nella già citata inflazione tedesca del 1923 la quantità di marchi in circolazione aumentò con questa progressione vertiginosa: 8610 a marzo, 17.340 ad aprile, 669.703 ad agosto, 400 quintilioni (miliardi di miliardi) a novembre. [↑](#footnote-ref-119)
120. I sostenitori di questa teoria fanno notare che in un’economia di baratto non può esistere l’inflazione, cioè la crescita di tutti i prezzi, perché se si riduce il valore di scambio di un bene, necessariamente aumenta il valore di scambio dell’altro bene con cui avviene il baratto. Ciò conferma che l’inflazione è un fenomeno esclusivamente monetario. [↑](#footnote-ref-120)
121. Secondo questa interpretazione ha contribuito ad alimentare l’inflazione il fatto che i salari e alcuni prezzi sono diventati rigidi verso il basso. Questo tipo di inflazione spesso è connotata dalla cosiddetta *spirale prezzi-salari*: le imprese alzano i prezzi; i lavoratori chiedono aumenti salariali per contrastare l’aumento del costo della vita e recuperare il potere d’acquisto precedente; il costo del lavoro sale; le imprese alzano i prezzi ancora di più. [↑](#footnote-ref-121)
122. A volte questo sforzo di anticipare l’inflazione futura prende una forma esplicita con l’introduzione di clausole esplicite di indicizzazione dei salari nei contratti collettivi. [↑](#footnote-ref-122)
123. I critici della teoria dell’inflazione da costi sostengono che l’aumento di qualunque componente di costo non può essere la causa di inflazione, cioè di un aumento prolungato nel tempo di tutti i prezzi. Componenti di costo possono far salire i prezzi di tutti i beni *solo se* agli acquirenti viene fornita più moneta per acquistarli. Se non viene aumentata la quantità di moneta, l’aumento ad esempio dei salari, qualora venisse trasferito sui prezzi, determinerebbe una riduzione delle vendite, con conseguente riduzione del prezzo (l’ulteriore effetto sarebbe una disoccupazione parziale nei settori che hanno visto aumenti generalizzati dei salari). Oppure gli acquirenti comprerebbero le stesse quantità di prima (se i suddetti beni hanno una bassa o nulla elasticità rispetto al prezzo, es. sono necessari), ma necessariamente ridurrebbero gli acquisti di altri beni, i cui prezzi diminuirebbero. In entrambi i casi, non si manifesta alcun fenomeno inflazionistico, inteso come aumento del livello generale dei prezzi. L’inflazione italiana degli anni Settanta del Novecento (+19,1% nel 1974) viene presentata come un caso classico di inflazione da costi, in particolare del lavoro (aumento medio del 30% dei salari operai in seguito al cosiddetto “autunno caldo” del 1969) e del petrolio (quadruplicazione del prezzo in seguito alla guerra del Kippur arabo-israeliana nel 1973). Ma se le autorità monetarie non avessero creato moneta, finanziando in particolare con questa modalità gli aumenti di spesa pubblica e monetizzando il debito pubblico, vera causa dell’inflazione, gli aumenti dei prezzi avrebbero rappresentato solo una fiammata, non avrebbero persistito nel tempo. Secondo i monetaristi una variabile chiave è rappresentata dalle aspettative di inflazione, che si adattano al progressivo aumento del tasso di inflazione.

     Keynes riteneva che l’ormai diffusa rigidità verso il basso dei salari dovesse essere accettata e mitigata con un pari aumento della quantità di moneta. [↑](#footnote-ref-123)
124. In economie in cui i contratti collettivi non coprono una frazione elevata della popolazione lavorativa però tale politica è scarsamente efficace. [↑](#footnote-ref-124)
125. Tra il 1914 e il 2006 l’inflazione media globale è stata del 5% annuo; nel periodo tra il 1500 e il 1913 dello 0,5-0,7% (C. Reinhart e K. Rogoff, *Questa volta è diverso*). Dal 1870 al 1914, nei Paesi che avevano adottato il *gold standard*, il livello dei prezzi al consumo è rimasto praticamente immutato. Negli Stati Uniti, dal 1790 al 1913, anno di istituzione della Federal Reserve, l’inflazione media annua è stata dello 0,2%; dal 1914 al 1971, quando vi è stato ancora un sistema aureo ma meno rigoroso, del 2,7%; dopo l’espulsione dell’oro nel 1971, dunque dal 1972 al 2019, del 4%. Per evidenziare in un altro modo la perdita di potere d’acquisto: un dollaro del 2013 ha lo stesso potere d’acquisto di 5 centesimi nel 1913. Con le monete d’oro e d’argento, nella storia si è verificato un solo grave episodio inflazionistico, in Spagna nel Cinquecento. Esso fu determinato dalle importazioni dell’oro e dell’argento estratti nelle Americhe: la quantità dei due metalli triplicò, e quasi equivalente fu l’aumento dei prezzi, che si estese dalla Spagna agli altri Paesi dell’Europa.  [↑](#footnote-ref-125)
126. L’aumento dei prezzi segue più o meno in pari misura l’aumento della quantità di moneta solo a parità delle altre condizioni (*ceteris paribus*). Può dunque accadere che in coincidenza con un aumento della quantità di moneta non si abbia un aumento di prezzi perché operano altre variabili di segno contrario, ad esempio un aumento della produttività. È ciò che è avvenuto nei primi 15 anni di questo secolo nella maggior parte dei Paesi occidentali, dove gli incrementi elevati di moneta hanno convissuto con aumenti della produttività reale riconducibili prevalentemente a internet e alla globalizzazione. Inoltre, bisogna distinguere l’aumento della base monetaria dall’aumento della moneta: può accadere che la creazione di moneta (di base monetaria) da parte delle banche centrali non determini un aumento della quantità di moneta via moltiplicatore perché le banche che ricevono la nuova moneta (cedendo ad esempio titoli alla banca centrale) la tesaurizzano mantenendola come riserva anziché prestarla. È ad esempio ciò che è avvenuto in seguito al *Quantitative Easing* praticato dalla Bce nel periodo 2015-2018, per una somma pari a 2600 miliardi di euro. [↑](#footnote-ref-126)
127. Un esempio di tale distorsione è ciò che è accaduto nel settore immobiliare americano negli anni precedenti il 2008: il credito facile garantito dalle autorità monetarie si indirizzò in misura consistente in quel settore, verso cui si incanalarono anche centinaia di migliaia di posti di lavoro. Quando la bolla esplode e ci si rende conto che non esiste una domanda effettiva delle nuove abitazioni, si manifestano tutti gli effetti negativi della distorsione nell’allocazione delle risorse: distruzione dei posti di lavoro, mutui inesigibili, fallimenti. [↑](#footnote-ref-127)
128. Cfr. M.N. Rothbard, [*Deflation, Free or Compulsory*](http://rothbard.altervista.org/articles/deflation-free-compulsory.pdf), in “The Free Market”, aprile 1991, pp. 1, 3–4. [↑](#footnote-ref-128)