

ANNA LA BRUNA
Dipartimento di Studi Politici
Università di Catania

BANKING REGULATION AND MONEY VALUE THEORY
The “third way” of the first left –wing Government in Italy
(1876-1879)

Abstract

Il paper presenta un *case history* relativo al tentativo di regolare il sistema delle banche d'emissione fatto in Italia nella seconda metà del XIX dai primi governi della sinistra. In quegli anni era diffusa nel paese la percezione che l'assetto di tale mercato, pur fortemente instabile, fosse difficile da modificare. L'espressione “Questione bancaria” era usata proprio per indicare tale problema.

A caratterizzare la posizione della sinistra in ambito bancario vi era lo stretto collegamento tra la questione del ritorno alla convertibilità e quella della modifica dell'assetto oligopolistico del sistema delle banche d'emissione. A contraddistinguere l'insieme degli interventi in campo bancario del primo triennio di governo sia un approccio graduale ai cambiamenti strutturali come pure la teoria eclettica del valore del ministro dell'economia Majorana.

La “via di mezzo” nell'ambito della regolazione bancaria che intendeva percorrere il ministro si ispirava ai provvedimenti messi a punto da Chase, segretario del Tesoro di Lincoln durante gli anni della guerra civile americana. A costui si doveva l'approvazione da parte del Congresso del *National Currency Act* del 1863 e del *National Bank Act* del 1864. Tali provvedimenti si inquadravano in un modello di *free banking* “regolato”, tra hard e soft money, tra decentramento e accentramento, e si rivelarono in grado di unificare in modo permanente il circolante negli Stati dell'Unione, atti al contenimento delle pressioni inflazionistiche originate dalle spese militari che erano state finanziate anche tramite l'emissione di greenbacks, ma soprattutto capaci di assicurare un mercato ai titoli emessi dal governo federale.

Nel caso italiano si trattò invece di una risposta regolatoria inefficace soprattutto a causa delle numerose modifiche apportate al progetto nel corso della discussione parlamentare che si tradussero in una severa limitazione della razionalità e della coerenza del programma originario. L'insufficiente legislazione cui diede origine non fu in grado di arginare la crisi bancaria in atto che diventò sistemica all'inizio degli anni '90 del XIX.

JEL Classification: B150,G280,N400

Keywords: Banking crises, Regulation, History of monetary theory

1. *Introduzione*

Possono inserirsi le riforme bancarie, adottate nel corso del tempo a seguito di gravi perturbazioni in quel campo, in un modello di “risposta” alle crisi?

Il “Rethinking Banking Regulation” è negli ultimi tempi emerso come uno dei temi dell'ampio dibattito sulle diverse proposte di regolazione¹. In realtà piuttosto che trovare il sentiero ottimizzante della regolamentazione bancaria sono state identificate le numerose “interferenze” che entrano nel processo decisionale post-crisi. Il riconoscimento, anche a livello teorico, di tali fattori costituisce un'importante lezione di relativismo in campo bancario, sia per gli economisti e i modelli teorici cui fanno riferimento, che per la individuazione delle risposte regolatrici da parte dei policy makers.

Con questa ottica si è analizzato il ciclo di riforme bancarie avviato dalla sinistra che era divenuta il partito maggioritario in parlamento a seguito della consultazione elettorale del 1874, i cui risultati vennero definiti, con molta enfasi dalla stampa dell'epoca, una vera e propria “rivoluzione parlamentare”.

Il periodo di riferimento è ristretto al triennio 1876-1879 ed all'esame dei progetti di riforma bancaria, presentati dall'esecutivo, che si tradussero in legislazione. Fu il primo triennio di governo della sinistra dopo la

¹ Era la domanda principale che si sono posti i partecipanti al convegno internazionale promosso dalla Banca d'Italia nel 2009 dedicato al confronto delle crisi bancarie passate di un significativo campione di paesi. Cfr. *Financial Market Regulation in the Wake of Financial Crises: The Historical Experience*, edited by A. Gigliobianco, G. Toniolo, Banca d'Italia, 2009.

costituzione del Regno d'Italia. Alla guida degli esecutivi di quel periodo vi era Agostino Depretis, esponente della sinistra moderata del nord d'Italia - nel primo governo resse anche le Finanze - mentre all'economista Salvatore Majorana - rappresentativo personaggio della "sinistra giovane", titolare della cattedra di economia politica dell'Università di Catania, dal 1866 fino alla morte nel 1897 - venne assegnato il ministero dell'economia; un piemontese e un siciliano in un governo che evidentemente intendeva rafforzare la recente unità del Paese.

Al "saraceno" ministro di Agricoltura Industria e Commercio - tale aggettivo, coniato negli ambienti della Banca Nazionale nel Regno, stava ad indicare la determinazione e l'inflessibilità di Majorana nell'attività di governo - spettava istituzionalmente l'iniziativa legislativa in quel campo. Ed egli infatti intendeva "far presto ed andare a fondo" nell'esecuzione del programma bancario del suo partito dove era scritto abolizione del corso forzoso, la cui introduzione nel 1866 aveva isolato la circolazione interna dalle correnti monetarie internazionali, e riforma delle banche d'emissione, il cui monopolio era detenuto "di fatto" dalla Banca Nazionale nel Regno, l'istituto per azioni piemontese che era stato voluto da Cavour.

Il titolare del dicastero di AIC aveva messo a punto un pacchetto organico di interventi che avevano per obiettivo sia quello di creare le condizioni per far rientrare la circolazione nazionale nel ciclo monetario internazionale ma soprattutto quello di riportare le banche d'emissione sotto lo stretto controllo di governo e parlamento. Un episodio comunque significativo della storia della nostra legislazione bancaria, cui solo di recente gli storici della banca hanno rivolto una certa attenzione, e la cui attenta lettura contribuisce anche a modificare alcune interpretazioni della politica economica perseguita dalla sinistra in quegli anni.

I progetti di riforma bancaria vennero messi a punto dal Majorana sin dal 1877 ma approdarono alla discussione in Parlamento solo due anni dopo. Il tormentato iter parlamentare di quei progetti - che fu segnato anche dall'uscita di Majorana dall'esecutivo, alla fine del '77, e dalla soppressione del Ministero di AIC, seguita dalla ricostituzione del ministero e dal rientro dell'ex ministro nella compagine governativa nel 1879 - è significativo delle difficoltà che incontrava la sinistra nel tentativo di tradurre in legislazione i suoi originari programmi.

La questione dell'assetto del sistema bancario era in quegli anni più dibattuta e prevalente rispetto a quella del ritorno alla convertibilità a partire anche dalla posizione assunta da influenti gruppi della classe dirigente del paese che intendevano preservare la posizione nettamente dominante raggiunta dalla banca piemontese.²

Su tale riforma emergeva in parlamento uno schieramento, trasversale ai partiti, favorevole al mantenimento dei rapporti esistenti nel mercato dell'emissione, che era stato anche in grado di fare arenare tutti i progetti di ritorno alla convertibilità che, direttamente o indirettamente, avrebbero potuto modificare lo *statu quo* di quel mercato³.

Nonostante la maggioranza dei parlamentari della sinistra intendesse collegare strettamente la questione dell'eliminazione del corso legale e del corso forzoso con la riforma bancaria e l'allargamento della platea delle banche d'emissione, il governo, come si vede sia attraverso la ricostruzione del dibattito parlamentare sulla legge di riforma bancaria presentata da Majorana che dalla lettura della corrispondenza privata dei ministri, non era concorde su questa linea⁴.

2. Un progetto di governo “liberal-democratico” della moneta

L'azione di governo di Majorana appare segnata da un forte impegno riformistico, contraddistinto da un certo gradualismo che avrebbe dovuto consentire di tenere conto delle condizioni di fatto del paese. La sua visione in campo economico era anche caratterizzata da una notevole sensibilità per le questioni della giustizia distributiva. Era questa una eredità delle correnti riformatrici dell'illuminismo e delle tematiche sociali sostenute dai riformatori progressisti della prima metà del XIX i quali, pur rispettando la proprietà privata e la libertà individuale, avevano messo al centro della loro azione “l'equa distribuzione” della ricchezza. Una lezione che era stata pienamente assimilata dall'area democratica degli economisti risorgimentali, cui può ascriversi anche Majorana. Si era tradotta in una

² Il progetto di soppressione del corso forzoso presentato da Magliani, che sarà approvato nel 1881, si tradusse in una legge particolarmente onerosa, per le finanze statali, ed inefficace perché non riuscì ad impedire il rapido ritorno di fatto all'inconvertibilità proprio perché non aveva affrontato il nodo della riforma delle banche.

³ Il sistema dell'emissione in quegli anni era caratterizzato da un assetto oligopolistico: vi erano sei banche autorizzate all'emissione dalla legge del 1874 di cui due pubbliche; delle quattro banche d'emissione per azioni la quota della circolazione accordata dal governo alla Banca Nazionale nel Regno era di 450 milioni di lire, seguita dalla Banca Nazionale Toscana cui era stata riconosciuta una circolazione di 65 milioni di lire.

⁴ Cfr. A. La Bruna, *Il governo della moneta nelle carte di un ministro. L'Italia e la questione bancaria (1876-1879)*, Caltanissetta-Roma, 2007.

gerarchia di valori con la concorrenza, ben regolata e non sfrenata , all'apice ed alla base monopoli e oligopoli, frutto dei privilegi e della degenerazione del sistema economico e del sistema politico rappresentativo. Se puntava all'armonia dell'interesse personale con quello generale, in caso di conflitto rivendicava senza esitazione la supremazia di quest'ultimo.

Per Majorana il governo della moneta era una "questione morale" ed era l'essenza della sua legge , al di là dell'importanza pratica delle norme previste nel progetto di riforma che aveva presentato. A fronte dell'enorme potere economico di cui godevano le banche , che era stato anche il risultato di un' attività legislativa *private interest oriented* in quel settore , intendeva riequilibrare il rapporto tra interessi privati e generali in campo bancario. A guidarlo nell' opera di riformatore un modello d'intervento con più nuances rispetto a quello dicotomico privato vs pubblico, un sistema misto, estremamente attuale come approccio alla regolazione.

Majorana intendeva modificare profondamente il sistema bancario piramidale e centralizzato, con al vertice una banca d'emissione come la Nazionale nel Regno che per il ministro alimentava essenzialmente il circuito del credito e della speculazione dei gruppi economici dominanti. Riteneva più idoneo per il paese un modello bancario 'orizzontale' e decentrato, con una cauta libertà d'accesso e moderatamente concorrenziale, rivolto al finanziamento delle attività economiche reali, soprattutto quelle di piccole e medie dimensioni. Gli si pararono dinanzi due ostacoli.

Da una parte la Banca Nazionale - e la lobby trasversale ai partiti che la sosteneva in parlamento e fuori - favorevole al mantenimento dello *statu quo* nel mercato bancario, e la sua grande abilità e tenacia nel resistere ai tentativi del governo e del parlamento di ridimensionarne la posizione privilegiata.

Dall'altra, i dissidi sorti nell'ambito dei governi guidati dall'abile e "addormentatore" leader della sinistra Depretis - così lo definisce Majorana nella sua corrispondenza privata⁵ - che intendeva preservare gli interessi dell'alta finanza nazionale ed estera.

Il ministro dell'economia siciliano si era ispirato alla *regulation* varata da Chase durante la guerra civile americana. Il segretario del Tesoro della presidenza Lincoln era riuscito a fronteggiare corso forzoso e deriva

⁵ Cfr. A. La Bruna, *Il governo della moneta nelle carte di un ministro*, cit.

inflazionista inaugurando una ‘via di mezzo’ nella legislazione bancaria, all’insegna di un regolato *free banking*, tra accentramento e decentramento, tra hard e soft money, che si ritiene essere stata in grado di unificare il circolante, garantire i detentori dei biglietti, tenere a freno l’avidità delle banche⁶.

Un sistema di regolazione dell’offerta di moneta che sarebbe rimasto in piedi per mezzo secolo sino all’inaugurazione nel 1913 del *Federal Reserve System*, e che è stata recentemente definita la legislazione di maggior successo nella storia finanziaria degli United States⁷.

Molti dei liberal-democratici della seconda metà del XIX in Italia guardavano alla lezione di pragmatismo e democrazia che proveniva da quel grande paese⁸. Majorana apprezzava la positiva prova che avevano fornito le Banche Nazionali degli Stati Uniti e la loro capacità di affrontare il ritorno alla convertibilità nel gennaio del 1879⁹. Si trattava di un nuovo tipo di banca d’emissione i cui biglietti erano garantiti dal deposito di titoli federali presso un ufficio governativo; un sistema per sostenere la moneta bancaria basato su collaterale esplicito e sicuro. Dopo i provvedimenti intrapresi da Chase sarebbe emersa negli States in campo bancario una linea legislativa oscillante tra *soft* e *hard money* espressione della fine dell’equilibrio tra diversi gruppi di interessi economici e sociali e tra diverse aree del paese - debitori e creditori, Nordisti e Sudisti, - che era stato raggiunto con l’Atto di Chase.¹⁰

⁶ J.Niven, *Salmon P. Chase*, New York, 1995; G.Ritter, *Goldbugs and Greenbacks*, New York, 1997; I.Unger, *The Greenback Era*, Princeton, 1994; W.C.Mitchell, *Gold, Prices and under the Greenback Standard*, 1908, reprint New York, 1966; Cfr. G.Gorton, A.Metrick, *Regulating the Shadow Banking System*, Yale and NBER, Sep.1,2010.

⁷ H.Rockoff, *Banking and Finance, 1789-1914*, < The Cambridge Economic History of the United States>, S.L.Engerman, R.E.Gallman, eds., Cambridge, 2000, Vol.II;M.Friedman, A.J.Schwartz, *A Monetary History of The United States, 1867-1960*, Princeton,1963.

⁸ Tra costoro l’on.Semenza, fondatore del quotidiano economico “Il Sole”, e molti esponenti degli ambienti della piccola imprenditoria e delle piccole banche.

⁹ Era stato il presidente Grant, durante la sua seconda amministrazione, a varare nel 1875 il *Resumption Act*, che preparò la ripresa della convertibilità, fissata per il 1 gennaio del 1879, diminuendo gradualmente i *greenbacks*, il circolante emesso dal tesoro federale, e sostituendo le *small notes* con conii d’argento.

¹⁰ Sull’eredità nel campo delle istituzioni monetarie della guerra civile si aprì negli States un vivace dibattito, non ristretto alle misure fiscali e monetarie federali da adottare nel dopoguerra, né limitato alla sola partecipazione degli esperti.Si trattò di un’ampia discussione sulla natura della moneta, sul suo valore e sulle istituzioni monetarie, tutti temi dibattuti in numerosissimi pamphlets fino al 1879 .Benchè ci fossero sostenitori di posizioni intermedie, come lo era stata quella di Chase, si distinguevano nettamente i supporters della *hard money*, i “bullionisti”, e quelli della *soft money*, i “greenbackers”. Da una parte i difensori delle idee ortodosse degli economisti britannici, favorevoli in campo monetario al Gold Standard e alla restrizione monetaria, dall’altra posizioni eterodosse che rigettavano il Gold Standard e la convertibilità dei biglietti ed erano contrarie a restrizioni nell’offerta di moneta.La feroce battaglia politica tra le due ali irriducibili dello schieramento si sarebbe quietata solo dopo il 1879 sino all’avvento dell’era populista durante la quale sarebbe nuovamente divampato il conflitto tra sostenitori e detrattori del Gold Standard.Si discusse più che altro di concezioni alternative sia della moneta che dell’economia e del ruolo che avrebbe dovuto avere il governo democratico nel mercato capitalistico.Il maggiore disaccordo tra Greenbackers e Bullionisti riguardava la relazione tra moneta e valore.I Bullionisti sostenevano l’idea *yardstick* della moneta , una misura del valore avrebbe dovuto avere la sostanza della cosa misurata; per i Greenbackers invece il valore alla moneta era conferito dal Governo che attribuiva

Della *regulation* di Chase il ministro siciliano aveva ripreso l'idea della fondazione di una nuova categoria di banche d'emissione private ma i cui biglietti sarebbero stati garantiti dal deposito di un titolo, facilmente convertibile in moneta, come la "Rendita", così allora si chiamavano i titoli di Stato. Consapevole del fatto che quel sistema, in una certa misura, subordinava l'azione delle banche alle vicende finanziarie e politiche dello Stato, non aveva trovato strumenti più idonei di garanzia¹¹.

La garanzia della moneta bancaria doveva essere costituita da titoli specifici ed essere equivalente ad una vera cauzione, integrale ed uniforme per tutte le banche, effettivamente a disposizione del pubblico nel caso in cui l'istituto emittente non fosse stato in grado di cambiare il biglietto.

Il sistema della carta garantita rispondeva a due esigenze, entrambe molto avvertite nel contesto dell'Unione Americana. Il meccanismo della collateralizzazione con *securities* del Tesoro infatti da un lato garantiva il pubblico dal rischio di solvibilità della banca, minimizzava il rischio di liquidità, traducendosi in un freno all'emissione, ed era più elastico, rispetto ad un incremento della copertura metallica dei biglietti, mentre dall'altro lato stabilizzava il mercato dei titoli federali.¹²

sia al conio che alla moneta di carta corso legale. Era evidente che due alternative così estreme non erano conciliabili, solo l'oro o la carta avrebbe potuto essere la base del sistema monetario per i due contendenti che furono ovviamente entrambi molto critici del *National Bank Act* di Chase. Cfr. B.C.Carruthers, S. Babb, *The Color of Money and the Nature of Value: Greenbacks and Gold in the postbellum America*, <American Journal of Sociology>, Vol.101, N. 6, May 1996.

¹¹ Come sottolineano Friedman e Schwartz i biglietti delle Banche Nazionali erano nominalmente passività di tali banche in effetti erano passività indirette del governo federale US. Cfr. M. Friedman, A. J. Schwartz, *A Monetary History of United States*, cit., cap.II.

¹² Quella dell'uso di esplicito e trasparente collaterale per assicurare l'emissione della moneta privata e limitarne la vulnerabilità è stata un'idea fondamentale nel design dei sistemi bancari. L'uso del collaterale era, e rappresenta a tutt'oggi, una delle più importanti tecniche per mitigare il rischio nei mercati finanziari e salvaguardare la stabilità del sistema. Un metodo che funziona meglio, rispetto a quello dell'assicurazione, per le attività bancaria diverse dal modello tradizionale come Securitization e REPO. Cfr. G.Gorton, A.Metrick, *Regulating the Shadow Banking System*, cit.

3. La via di mezzo in campo bancario di Majorana

L'introduzione nel 1866 del corso forzoso e subito dopo quella del corso legale aveva profondamente modificato la circolazione fiduciaria del biglietto di banca e per Majorana si traduceva in un eccesso d'emissione che conduceva inevitabilmente al monopolio e all'inconvertibilità perenne dei biglietti. Due caratteristiche queste ultime non desiderabili nella concezione ortodossa, ancora prevalente nella seconda metà del XIX, favorevole a libertà bancaria, convertibilità dei biglietti e *mixed currency*. Nella realtà i sistemi di *free banking* non furono mai del tutto deregolati e privi di barriere all'entrata, come mostra il caso scozzese e quello dello Stato di New York. Si trattò quasi sempre di sistemi con basse barriere all'entrata o che avevano ridotto il potere oligopolistico detenuto da alcune banche. Mentre la *mixed currency* era la moneta prodotta dalle banche che, oltre al deposito e allo sconto, esercitavano l'attività creditizia tramite l'emissione di banconote. Il circolante creato dalle banche era interamente cartaceo, basato però su due distinte componenti, la moneta di riserva delle banche e quella propriamente creditizia.

Rispetto alla visione che poggiava sulla circolazione totalmente fiduciaria del biglietto e sulla completa discrezionalità delle banche riguardo ai coefficienti di riserva metallica, e che sostanzialmente contraddistingueva la concezione *banking school*, Majorana si mantiene in bilico. Nella situazione in cui si trovava la circolazione del paese, al di fuori dalla logica fiduciaria del mercato, proponeva l'introduzione della banconota garantita anche dal deposito di "Rendita". Dunque un corso fiduciario del biglietto ma "ristretto" dalla garanzia governativa.

Corrisponde ad una concezione meno "metallista" di quella sostenuta dalla *currency school*, che prescriveva una copertura metallica del biglietto quasi del 100%, perché introduce uno strumento accessorio di garanzia che assicurava un certo grado di elasticità alla circolazione ed effetti meno restrittivi rispetto all'aumento della riserva metallica.

Inoltre, se pur contrario in linea di principio al corso forzoso e al corso legale del biglietto, Majorana, rispetto alle posizioni di liberismo estremo che volevano eliminare qualsiasi ingerenza legislativa nella circolazione del biglietto, riteneva che il grandissimo privilegio del corso legale,

attribuito dal governo alla circolazione delle banche commerciali, dovesse essere, se necessario, riservato unicamente alla circolazione emessa per conto dello Stato; avrebbe infatti rappresentato una fonte di entrate per il bilancio statale utilizzabile per finanziare il ritiro dei biglietti a corso forzoso¹³.

Per quanto riguarda la liberalizzazione del mercato dell'emissione, se intende abbassare le barriere all'entrata in quel mercato non ritiene di doverle eliminare del tutto avendo previsto un meccanismo di autorizzazione da parte del governo per i nuovi istituti che dovevano operare¹⁴.

Dunque un progetto di regolazione della circolazione bancaria che si ispirava ad una "via di mezzo" tra la concezione commerciale del biglietto tipica della *banking school* e quella metallista della *currency school*, tra un sistema di completa libertà bancaria e uno monopolizzato, tra la moneta emessa direttamente dallo Stato e quella privata. Aveva presentato il suo progetto come un provvedimento di "transizione" da un sistema "vizioso", dove regnavano interferenze, privilegi e diseguaglianze, a uno "virtuoso", fondato sulla fiducia e l'eguaglianza.

4. Una teoria eclettica del valore: aggio e cartamoneta

La via di mezzo proposta da Majorana per la regolazione bancaria aveva alle spalle una filosofia della storia e una concezione politica ed economica armoniche.

¹³ Il corso legale attribuito alla circolazione di banche commerciali private accresce il signoraggio ossia il margine tra il tasso d'interesse pagato sui biglietti, pari di solito a zero, e quello pagato sulle poste attive dei loro bilanci finanziati con tali passività. Tale signoraggio sarebbe puro profitto e dovrebbe essere confiscato da parte delle autorità in un mondo di fiscalità totale sulla mano morta. Cfr. C. Goodhart, *L'evoluzione delle banche centrali*, Cassa di Risparmio delle Province Lombarde, Milano, pp. 20-21.

¹⁴ E' stata recentemente richiamata l'attenzione sul fatto che il mantenimento di un valore positivo alle autorizzazioni concesse alle banche tradizionali è un importante elemento che frena i comportamenti *moral hazard*, che manca del tutto nel caso del sistema bancario non tradizionale.

Il “progresso” della condizione umana non avrebbe potuto procedere lungo un sentiero lineare ed obbligato, piuttosto era la risultante della lotta incessante tra le forze del bene e quelle del male. Ne derivava una concezione della storia “relativista” e un centrismo filosofico tra ordine di natura e ordine di ragione che si era tradotto in posizioni mediane anche in politica dove Majorana era stato tra i promotori, a ridosso del 1874, della nascita di un gruppo riformista di centro, d’orientamento fortemente pragmatico ed egualmente lontano sia dagli eccessi del liberismo che da quelli del socialismo.¹⁵

Anche sul terreno della teoria economica e bancaria egli si era fatto sostenitore di un approccio che possiamo definire di sintesi, a metà strada tra tradizione classica e marginalismo, tra lavoro e utilità, tra quantitativismo e anti quantitativismo, tra cartalismo e metallismo.

Nel corso del dibattito parlamentare sul progetto di Majorana, Luzzatti autorevole rappresentante in Parlamento della scuola interventista lombardo veneta, che si richiamava alle dottrine tedesche del socialismo della cattedra, aveva dichiarato che l’aggio era determinato da tre cagioni principali delle quali era difficile <<sceverare le azioni vicendevoli: la condizione delle finanze pubbliche, la quantità di carta, la condizione degli scambi con l’estero>>¹⁶.

Nella letteratura scientifica della seconda metà dell’800 erano divise le spiegazioni delle variazioni del valore della cartamoneta e dell’aggio. In stretta analogia con le opinioni sul valore della moneta metallica dove si facevano concorrenza da una parte la teoria quantitativa della moneta, sostenuta dalla *currency school*, che spiegava la variazione dei prezzi tramite l’offerta di moneta e dall’altra quella anti quantitativa, condivisa dalla *banking school* e a partire dagli anni sessanta del XIX, da Wagner, per la quale al contrario la quantità della moneta dipendeva dai prezzi delle

¹⁵ Le formazioni politiche liberal-democrats avrebbero avuto un notevole successo nel XX. Nella Sidney Ball Lecture data ad Oxford nel novembre del 1924, Keynes, che assieme a Lloyd George aveva aderito in quegli anni al partito liberale, insisteva su una visione che rappresentava “ un punto intermedio tra individuo e stato” ed esortava gli economisti ad essere cauti ed ad allontanarsi dal dogma del *laissez faire*. J.M. Keynes, *The End of laissez faire*, London, 1926.

¹⁶ L’aggio dell’oro era il “premium on bullion”. Nei periodi di sospensione della convertibilità non era possibile ottenere, in cambio del biglietto, moneta di conio alla parità legale e si verificava la scomparsa dalla circolazione della moneta metallica, quindi tutti i pagamenti che dovevano essere fatti in metallo comportavano l’acquisto di oro in verghe tramite carta e il pagamento di un aggio. Ne discendeva una forte incertezza circa l’andamento dei prezzi delle transazioni in metallo, oltre alla maggiore spesa.

merci e la spiegazione del valore della moneta metallica andava cercata non nel mercato monetario ma in quello dei beni.

In tutto il ragionamento che svilupperemo sul valore della cartamoneta per semplificare si intenderà quest'ultima nel significato più forte di banconota inconvertibile con corso legale.

L'instabilità del valore della cartamoneta era uno dei suoi principali inconvenienti, per questa ragione era considerata dagli economisti una cattiva moneta.¹⁷

La teoria dell'aggio, o valore della cartamoneta nei confronti della merce oro, prendeva ovviamente le mosse da quella del valore della cartamoneta. Era quest'ultima una teoria più generale perché riguardava il valore della carta in relazione a tutti i prezzi dei beni e non solo dell'oro, e all'interno della quale si distinguevano due tendenze divergenti:

- a) la cartamoneta era priva di valore autonomo, era un semplice impegno di pagamento, una cambiale in metallo
- b) la cartamoneta aveva un valore autonomo rispetto al metallo.

La *currency school* vide nella cartamoneta un semplice surrogato del metallo, la vera misura del valore, anche sotto il predominio della cartamoneta, era sempre il metallo rappresentato da essa, e l'aggio era la misura esatta del suo valore. Non trattarono a fondo tale questione né elaborarono una teoria ben definita dell'aggio. Valore della cartamoneta e aggio erano dunque spiegati nel mercato monetario.

L'altra teoria del valore della cartamoneta riconosceva a quest'ultima, come lo aveva riconosciuto nel caso del valore della moneta metallica, un valore autonomo dal mercato monetario. Durante la controversia bullionista a questa teoria si erano rifatti gli avversari di Ricardo, i pratici Bosanquet e Chalmers che, disinteressandosi della teoria, sostenevano che la crescita dell'aggio dell'oro rispetto alla carta non derivasse da una perdita di valore delle banconote ma dall'aumento del prezzo dell'oro.

Tuttavia tali opinioni non andarono a comporre una teoria chiara del valore autonomo della cartamoneta rispetto al mercato monetario, neanche in

¹⁷ Una cartamoneta con valore stabile era l'obiettivo dell'*Ingot Plan* di Ricardo. Cfr. D. Ricardo, *Proposals for an Economical and Secure Currency* in <The Works and the Correspondence of David Ricardo>, vol.V, eds. P.Sraffa, Cambridge, 1952

Tooke e tra gli aderenti alla *banking school* è possibile trovare una teoria ben definita della cartamoneta.

E' a partire dai lavori dell'economista tedesco Adolphe Wagner sulla cartamoneta russa del 1868 che fu possibile trovare una compiuta esposizione teorica del valore autonomo della cartamoneta. Il suo principale merito sta proprio nella chiara distinzione operata tra la questione del valore del biglietto e quella dell'aggio.

Wagner dimostrò che era assolutamente falso ritenere l'aggio una precisa misura del potere d'acquisto del biglietto nei confronti delle merci dal momento che l'andamento di quest'ultimo si discostava da quello dell'aggio. Un aumento o una riduzione dell'aggio non produceva una corrispondente variazione dei prezzi delle merci. Era vero che tra aggio e prezzi c'era una certa relazione, ma ciascuna merce rifletteva l'aggio in modo diverso nel prezzo.

L'aggio per Wagner era da spiegare nel mercato degli scambi con l'estero, mentre il valore della cartamoneta rispetto ai beni si formava nei mercati dei singoli beni.¹⁸

La dottrina che spiegava l'aggio nel mercato dei cambi con l'estero ebbe una notevole diffusione nella seconda metà del XIX, ma si continuò a negare, in maniera più o meno estrema, valore autonomo alla cartamoneta. Come spiegare la resistenza degli economisti a riconoscere che la carta moneta potesse avere un valore autonomo dal metallo?

La teoria che negava alla carta valore autonomo si pronunciava evidentemente contro l'utilizzo di quest'ultima, mentre una teoria che riconoscesse ad essa un valore indipendente la poneva sullo stesso piano di parità colla moneta metallica e poteva quindi essere utilizzata come un argomento a favore della cartamoneta. Ancora lungo tutto il primo ventennio del '900 sarà difficile incontrare nella letteratura scientifica difese esplicite della seconda posizione, persino Wagner avrebbe mostrato parecchie reticenze a proposito di questa questione fondamentale.

Per queste ragioni erano molto diffuse in quegli anni, anche in Italia, teorie "eclettiche" dell'aggio all'interno delle quali coesistevano le due spiegazioni, quantitativa ed antiquantitativa, assieme a numerosi altri fattori di natura eterogenea. Tra questi ultimi si dava un certo peso al credito o solidità dell'emittente, distinguendo o cumulando i diversi aggi

¹⁸ A. Wagner, *Die russische Papierwahrung*, Riga, 1868.

che ci sarebbero stati in relazione al differente grado di fiducia ispirato da biglietti emessi da soggetti distinti.

Luzzatti, Majorana, Boccardo, Ferrara, Romanelli, e molti altri economisti in Italia quel periodo, condividevano una teoria eclettica dell'aggio, consapevoli della differenza tra valore della carta in merci e valore in oro. Si rifacevano ad una teoria di "sintesi" che conteneva pezzi della teoria metallista del valore della cartamoneta e pezzi che invece riconoscevano alla cartamoneta un valore autonomo; in tal modo non si pronunciavano né a favore né contro la cartamoneta.

La spiegazione dell'aggio fornita da Majorana poggia su una concezione che premia decisamente la carta emessa per conto dello Stato rispetto a quella emessa dalle banche private dal momento che il pubblico avrebbe più fiducia nelle promesse di pagamento garantite dallo Stato. <<In tale ipotesi la quantità, se non trasmodava eccessivamente, era un elemento molto secondario del prezzo>>, aveva detto il ministro di AIC nel 1879. Il valore della carta era dato dalla legge, dall'autorità dello Stato e non dal rapporto della sua quantità col metallo.

Tuttavia la causa più importante della perdita di valore della cartamoneta andava per Majorana ricercata nell'esorbitante massa dei biglietti emessi dalle banche commerciali. In questo caso la quantità di biglietti emessi dagli istituti privati pesava come causa <<diretta e ed esclusiva>> del loro deprezzamento mancando a questa parte della circolazione la fiducia che il detentore dei biglietti riponeva nella circolazione emessa dallo Stato.¹⁹

Egli non era dunque ascrivibile né tra i cartalisti né tra i metallisti, non era un sostenitore del quantitativismo, né del principio opposto. Sia la teoria di Tooke che quella di Ricardo non offrivano da sole soluzioni soddisfacenti. Entrambe le teorie contenevano un nocciolo di verità. Per spiegare il valore della carta emessa dallo Stato bisognava dirigersi verso una teoria autonoma del valore della carta, che non la spiegasse a partire dal rapporto colla quantità di metallo sottostante, poichè la legge eguagliava sempre il suo valore col metallo, a prescindere dalla quantità di carta emessa.

Per il caso della moneta creata dai banchi per finanziare i loro affari la quantità invece non era un fattore secondario nella spiegazione del suo valore; qui la teoria quantitativa trovava piena applicazione dal momento

¹⁹ A. La Bruna, *Il governo della moneta...* cit., pp. 125-126.

che le banche d'emissione, tendendo a sovraemettere per aumentare gli utili, finivano per ispirare ai detentori poca fiducia nella conversione.

5. Conclusioni

Majorana aveva approntato, nei pochi anni trascorsi al ministero, un piano complessivo di governo che possiamo definire "liberal-democratico" della moneta che prevedeva l'abolizione del corso forzoso coordinata con la soppressione del corso legale dei biglietti dei banchi ma soprattutto la riorganizzazione del sistema dell'emissione. Ad ispirare tali riforme una concezione che rappresenta una via di mezzo tra mano visibile e mano invisibile in campo bancario, tra precetti *banking* e *currency school*, tra restrizione ed espansione, tra metallismo e cartalismo, tra state and private money.

Il ministro appare convinto dell'esistenza di una *working majority* in parlamento che avrebbe potuto consentire l'emanazione di una legge ispirata alla libertà e pluralità delle banche, pur consapevole della diversità di opinioni sulle modalità di esecuzione della libertà bancaria. Senza la saldatura tra i forti ostacoli frapposti dalla Banca Nazionale e le divisioni nell'ambito della sinistra, il piano approntato da Majorana avrebbe potuto funzionare. Probabilmente non si trattava di un progetto di regolazione ottimale del sistema, tuttavia appare un intervento strutturale in grado di stabilizzare e rivitalizzare il sistema del credito e che avrebbe forse potuto evitare la crisi sistemica dei primi anni novanta.²⁰

Majorana era convinto dell'idoneità dell'*unit banking system*, capillarmente diffuso nel territorio e con facile accesso al mercato da parte di nuovi soggetti per l'assenza di barriere dovute alle elevate concentrazioni di capitali. Si era ispirato alle buone *performances* delle nuove banche volute da Chase che erano istituti a raggio d'azione locale ma che sottostavano alla regolazione nazionale. Il ministro prevedeva anche un sistema di vigilanza e di supervisione più efficace che aveva lo scopo sia di rinforzare la disciplina di mercato, sia di assicurare una certa

²⁰ Questa è l'opinione di Cardarelli nel suo saggio sul *free banking* di Majorana. Cfr. S. Cardarelli, *Il tramonto del Free-Banking in Italia. I tentativi di riforma bancaria di Majorana (1877-1879)* in <Salvatore Majorana Calatabiano, economista politico>, a cura di, A. La Bruna, Caltanissetta-Roma, 2007

stabilità in campo bancario. Era fermamente convinto della criticità di un circuito finanziario *bank oriented*, alimentato dalle banche d'emissione ed essenzialmente dalla Banca Nazionale nel Regno. Voleva introdurre un nuovo tipo di biglietto sicuro e uniforme, preoccupato com'era più dei rischi della moneta bancaria che della profittabilità dell'emittente.

Pur dando per scontato la grande diversità del sistema monetario e bancario della seconda metà del XIX con quello attuale, l'episodio della legislazione bancaria cui si è fatto riferimento fornisce anche insegnamenti per il presente.

Primo fra tutti richiama l'attenzione sulle 'condizioni di fatto'. La realtà dei sistemi economici e la loro varietà debbono metterci in guardia nei confronti dell'applicazione di schemi astratti, regole universali, automatismi, come pure renderci cauti nei riguardi dell'interpretazione univoca e semplicistica dei segnali del mercato. Una lezione di relativismo che a maggior ragione deve valere in un campo come quello bancario dove esistono una pluralità di modelli operativi. Ogni riformista bancario deve saper piegare il modello verso la realtà, adattandolo e verificandolo sul campo, come ci ha insegnato Majorana, ed evitando visioni assolute e concezioni monolitiche.

Se tante sono le declinazioni delle economie reali e diversificate le strutture per il loro finanziamento, un sistema bancario differenziato, rispetto al modello oggi prevalente della banca concentrata e universale, diffuso nel territorio, anziché piramidale e spesso collegato ai circuiti di credito privilegiato, che ben poco hanno a che spartire col mercato, di dimensioni contenute e alternativo alla banca 'troppo grande per fallire', può fare forse molto meglio quanto a capacità di intermediazione del risparmio e di finanziamento dell'economia reale, specie in caso di crisi sistemiche. La visione del sistema bancario supportata dalla sinistra democratica della seconda metà dell'800 si dimostra dunque ancora valida.²¹

²¹ Cfr. H.P. Minsky, D.B. Papadimitriou, R.J. Phillips, L.R. Wray, *Community Development Banking: A Proposal to Establish a Nationwide System of Community Development Banks*, Annandale-on-Hudson, 1993.

Altro insegnamento che ci dà la storia delle crisi e della regolazione bancaria riguarda il perenne conflitto tra interesse privato e generale in un tale settore. L'“avidità” delle banche, che le spinge verso attività altamente rischiose e di tipo speculativo, la loro “opacità” nella selezione del credito, che piuttosto che ridurre spesso accresce le asimmetrie informative in quel mercato, quella rischiosa e imprevedibile accoppiata di comportamenti micro e di conseguenze macroeconomiche, comportano la necessità di regole nell'esclusivo interesse generale e di una vigilanza sul sistema bancario esercitata da autorità indipendenti.

Si riafferma, nell'ambito della regolazione bancaria, la validità della via di mezzo, percorsa anche da Majorana, tra stato e mercato, l'attualità del sistema misto, fatto di vincoli e libertà d'azione. Non si vede all'orizzonte alcuna “pura” soluzione *private sector* per assicurare la sicurezza del sistema bancario mentre il ruolo di regolatori indipendenti dal potere delle banche ci appare viepiù essenziale.

La maggiore fiducia di cui hanno goduto e godono i titoli pubblici - la stabilità del sistema di emissione americano regolato per mezzo secolo dal collaterale standardizzato rappresentato dai titoli del Tesoro Federale, ripreso da Majorana – autorizza anche una nuova visione di tali *securities*. A partire dagli episodi di panico bancario del 1837, la collateralizzazione è stato un approccio di successo negli US per eliminare la vulnerabilità della moneta creata dalle banche. Ancora oggi l'uso del collaterale è diventato una delle più importanti tecniche di mitigazione del rischio nell'intero mercato finanziario. E l'insufficiente offerta di collaterale di alta qualità fa aumentare i costi delle transazioni finanziarie ed accresce le dimensioni del sistema bancario ombra. Proprio a partire dagli anni '80 l'accresciuta domanda di collaterale dava impeto ai prodotti della securitizzazione ed all'uso del REPO come strumenti simili a moneta. Tra le proposte più recenti avanzate per regolare il sistema bancario ombra negli US vi è anche quella di un ritorno all'utilizzo di collaterale di alta qualità creato attraverso la stretta supervisione governativa ed esclusivamente fornito da un nuovo tipo di banche (NFB) che sarebbero essenzialmente di servizio pubblico anche se di proprietà privata²².

Tali progetti riflettono una significativa evoluzione del ruolo dei titoli del Tesoro nel sistema finanziario e una più profonda comprensione della *modern money* e dei deficit pubblici. Fino a poco tempo fa l'emissione di

²² Cff. Gorton G., Metrick A., *Regulating the Shadow Banking System*, cit.

titoli per finanziare i deficit governativi, o rifinanziare il debito in scadenza, era universalmente associata alle necessità di cassa dei governi. Ora si guarda alle operazioni di mercato aperto da un altro lato: si emettono titoli perché i partecipanti del mercato necessitano di tali strumenti²³.

Questo significa che le operazioni di mercato aperto sono scambi tra diversi tipi di moneta, più che scambi di moneta con titoli. Un approccio nuovo alle funzioni del Tesoro visto come *lender of last resort*, nella direzione di una maggiore integrazione di *state and private money*.

Infine l'importanza della questione morale e della giustizia distributiva, veri pilastri della coesione sociale e di ogni democrazia e del sistema bancario ideato da Majorana.

²³ Cfr. Garbade K., Kambhu J., *Why is the US Treasury becoming a lender of last resort for Treasury securities?* Federal Reserve Bank of New York Staff Reports, n.223.