

StuDocu.com

Storia

Storia delle teorie monetarie bancarie e finanziarie (Università di Pisa)

Introduzione

Che cos'è la moneta? Secondo l'enciclopedia dell'economia Garzanti è un bene destinato a costituire mezzo di scambio per l'acquisto di beni e servizi di ogni tipo; gli strumenti monetari sono cose mobili su cui è impresso un numero di unità monetaria che descrive il valore nominale della moneta. Secondo una definizione inglese invece alla base della moneta c'è l'idea di una merce particolare (cioè la moneta è vista come merce particolare). La voce italiana è più giuridica mentre quella inglese è più tecnica.

Nel corso della storia si è attribuito a alcuni metalli specifici (oro e argento) la funzione di moneta per eccellenza; questo per le loro caratteristiche chimico fisiche perché sono metalli molto resistenti, facilmente lavorabile e abbastanza rari ma non troppo. Per tutto il periodo che consideriamo la moneta è una moneta con valore intrinseco cioè qualcosa fatto in oro o con segni sostitutivi che siano convertibili a un tasso fisso in oro; quella con segni sostitutivi è una moneta fiduciaria perché si basa sulla fiducia cioè che da la certezza che se vado alla BC mi viene data una certa quantità di oro fissa, determinata per legge e immodificabile (ex 50 euro hanno un valore intrinseco di qualche cent mentre nominalmente hanno un valore di 50 euro).

Alla fine del Seicento ogni paese "avanzato" istituisce una Banca Centrale completamente autonoma dal potere politico, indipendentemente dal modello politico adottato dal paese e da come esso sia rappresentato. La BC nasce per far sì che la fiducia nel mercato e nella moneta rimanga alta; senza uno standard accettato da tutti fare gli scambi internazionali è molto difficile e la BC nasce proprio per garantire la quantità e la qualità delle emissioni. Inoltre persegue l'obiettivo di evitare che si verifichi la cosiddetta Legge di Gresham: la moneta cattiva scaccia quella buona cioè fra due monete di pari valore legale verrà usata nella circolazione quella a minor valore intrinseco mentre l'altra verrà tesaurizzata.

Ogni moneta corrisponde a una certa quantità di oro, e così facendo è semplice stabilire i cambi fra le diverse monete; questa è la ragione fondamentale perché il sistema aureo si afferma cioè perché garantisce a livello interno e internazionale la fiducia nella moneta.

La moneta è uno strumento che serve a ampliare le possibilità di mercato rispetto al baratto e quindi è un equivalente generale; la moneta è un mezzo per fare gli scambi, è un metro di valore perché serve per determinare i valori di scambio delle merci e inoltre è anche riserva di valore. Buona parte degli economisti non sono d'accordo con l'idea che la moneta possa essere una riserva di valore. Qualunque sistema monetario sia che la moneta abbia valore intrinseco o sia fiduciaria, necessita comunque del mantenimento di un certo

livello di fiducia verso la moneta stessa (questo è indispensabile nel caso di moneta fiduciaria cioè che non può essere convertita in oro, ed è importante anche nel caso in cui è a valore intrinseco cioè nel caso in cui è battuta in oro o convertibile al tasso fisso in oro) e per questa ragione nascono le BC cioè per garantire la qualità dell'emissione monetaria.

Buona parte dei sistemi monetari mondiali si è evoluta verso l'idea del Gold Standard cioè del sistema aureo che vuol dire che ogni valuta ha un contenuto fisso in termini di oro che non è modificabile e questo sistema, garantito dalle BC, rappresenta una potente garanzia per gli scambi internazionali perché stabilisce un sistema garantito di cambi fissi. Il Gold Standard però aveva dei lati negativi che diventano evidenti mano a mano che il sistema si afferma; l'offerta di moneta in un sistema Gold Standard è determinata dalle scoperte di nuovi giacimenti d'oro e un'offerta del genere è un'offerta completamente esogena rispetto alla produzione perché non so quando troverò le miniere d'oro quanto ce ne sarà. Consideriamo l'equazione della teoria quantitativa della moneta ($mv=py$), se aumenta m affinché questa uguaglianza sia verificata deve aumentare anche p (perché si suppone che y sia data e v sia costante); in un caso come quello che consideriamo m arriva a ondate cioè quando si scoprono delle miniere arriva una quantità enorme di oro (come è avvenuto dopo la scoperta dell'America nel 1492, a partire dalla seconda metà del 1500) i prezzi crescono enormemente (molto di più della produzione) e questo crea un problema di inflazione. Ci sono anche periodi in cui non si riesce a trovare l'oro e quindi abbiamo il problema opposto cioè la deflazione: quando y cresce ma non si riesce a trovare una quantità di moneta sufficiente a tenere il passo con la crescita della produzione; la deflazione è più pericolosa dell'inflazione.

I fattori che spiegano la crescita di lungo periodo del sistema economico sono: gli aspetti demografici (cioè la crescita della popolazione), gli aspetti tecnico scientifici (cioè il progresso tecnologico), gli aspetti culturali (cioè la fiducia). Le crisi più importanti che hanno colpito il sistema aureo sono state nell'800:

- **Crisi cinese**: la Cina fra la fine del 700 e l'inizio dell'800 accumulò un saldo commerciale positivo enorme perché vendeva merci molto richieste in occidente come seta, porcellane e tè; mentre l'occidente richiede ardentemente queste merci, i cinesi si disinteressano completamente a quelle europee, quindi c'era un deficit commerciale con la Cina enorme. Inoltre i cinesi volevano l'argento e questo significava dover convertire l'oro in argento e di fatto l'oro si deprezzava. Alla fine degli anni 30 la situazione diventò insostenibile quindi gli inglesi si posero il problema di riuscire a salvare il sistema monetario e ridurre e se possibile invertire i rapporti commerciali con la Cina; ciò che dovevano fare era riuscire a trovare una

merce con alto valore, facilmente trasportabile e che avesse una domanda anelastica e riescono a farlo grazie all'oppio che aveva una domanda fortemente anelastica (=gli spacciavano l'oppio). Più i cinesi diventavano dipendenti dall'oppio, più lo acquistavano e più saliva il prezzo dell'oppio così facendo ristabilirono l'equilibrio della bilancia dei pagamenti. Misero intere regioni dell'India a coltivare l'oppio per venderlo ai cinesi; qst è un'operazione geniale (escludendo il valore morale) perché iniziano a commerciarglielo e poi alzano gli alzano i prezzi anche se i cinesi non sono d'accordo e protestano, quindi si scatena la guerra dell'oppio che si conclude con la vittoria degli inglesi i quali imposero l'apertura del mercato cinese alle merci europee.

- **Crisi anglo-boera**: è nella seconda metà dell'800 proprio qnd è in atto la seconda rivoluzione industriale, ed è causata dal fatto che non riescono a trovare miniere d'oro e quindi i prezzi si riducono (siamo in deflazione). Gli inglesi trovano la soluzione quando trovano le miniere in Sudafrica; tuttavia quelle miniere erano di proprietà dei Boeri che non erano intenzionati a cederle; quindi gli inglesi li accusano di trattare in maniera atroce la popolazione di colore e provocano una guerra che formalmente viene fatta per liberare le popolazioni di colore dai Boeri, ma in realtà viene fatta per appropriarsi delle miniere d'oro (nelle miniere poi ci vanno a lavorare proprio i neri).

David Hume (1711-1776)

È considerato uno dei maggiori esponenti dell'empirismo che è una corrente filosofico-scientifica che si basa sull'esperienza e sul procedimento logico della induzione. La deduzione è il procedimento logico opposto alla induzione che va dal generale al particolare (l'esempio sono la geometria euclidea e la matematica); l'induzione invece si basa sull'esperienza e quindi sommiamo una serie di esperienze particolari fino a raggiungere ipotesi statisticamente apprezzabili, la conclusione a cui arrivo ha tanta più forza quante maggiori sono le esperienze che faccio (l'esempio tipico in questo caso è la statistica). I testi che facciamo sono stati pubblicati nel 1752 ma scritti in anni vari; sono saggi fondamentali per lo sviluppo della storia del pensiero economico, noi ne vediamo 3.

TESTO: Saggi e trattati morali letterari politici e economici del 1752

Suddiviso in vari saggi, quelli che ci interessano sono:

- Della moneta;
- Dell'interesse;
- Della bilancia dei pagamenti.

Della moneta

PAG. 472 Da questo testo emerge che la moneta serve ad ampliare solo ed esclusivamente le possibilità di scambio (è come un lubrificante) e che c'è un rapporto diretto tra moneta e livello dei prezzi (l'influenza della moneta sulla produzione nel lungo periodo è limitato all'influenza sui prezzi); dicendo ciò esprime una prima formulazione della teoria quantitativa della moneta.

Abbiamo detto che la moneta ha 3 funzioni (mezzo di scambio, riserva di valore e unità di conto), ma in questa concezione se la moneta serve solo ad ampliare le possibilità di scambio la sua funzione come riserva di valore non è possibile.

Se un paese fosse isolato il suo livello dei prezzi (e quindi la sua quantità di moneta) sarebbe insignificante, ma parlando di commercio internazionale il livello dei prezzi assume importanza.

PAG. 473 Hume afferma che un Paese con un commercio sviluppato è avvantaggiato rispetto ad un altro perché è più produttivo e maggiormente dotato di capitali; ed è difficile che un paese con un commercio poco avviato possa riguadagnare terreno e crescere. Tuttavia sostiene che si manifesta un fenomeno che avvantaggia i paesi meno sviluppati che è la Delocalizzazione (organizzazione della produzione dislocata in regioni o stati diversi): le industrie manifatturiere si spostano verso quei paesi che sono caratterizzati da un basso costo del lavoro e delle materie prime; il costo del lavoro e delle materie prime è basso, secondo Hume, perché in questi paesi scarseggia l'oro e l'argento e, quindi, per l'equazione quantitativa della moneta il livello generale dei prezzi è più basso rispetto a quello dei paesi commercialmente più sviluppati. La delocalizzazione porta quindi sviluppo nei paesi più poveri e li arricchisce.

In qualche modo Hume anticipa la moderna teoria del "catch up" che afferma che dal momento che le economie più povere tendono a crescere più rapidamente delle economie più ricche, tutte le economie convergeranno in termini di reddito pro capite. In altre parole, le economie più povere saranno letteralmente "catch-up" per le economie più solide.

Le produzioni delocalizzate sono quelle Labour Intensive, ossia quelle a minor contenuto di capitale e a minor valore aggiunto. Si presuppone che le Nazioni più sviluppate grazie alla loro maggiore quantità di capitali, effettuino spese di sviluppo e ricerca maggiori e si portino avanti nella frontiera della tecnologia produttiva. Se un'impresa non fa investimenti nella ricerca e sviluppo, questa si troverà a competere con le imprese che hanno bassi costi e quindi che possono sfruttare le economie di scale (prezzi dei beni prodotti più bassi) ed essere più competitive.

PAG 476 Da questa parte del saggio emerge che ci sono alcune contraddizioni; Hume infatti è uno dei primi a riflettere in maniera organica e strutturata sui testi economici e per questo emergono delle contraddizioni.

Se consideriamo un paese isolato che ci sia più moneta o meno moneta non è importante, lo è solo a livello dei commerci internazionali perché presuppone la maggiore quantità di moneta, un livello dei prezzi più alti e quindi la tendenza a lasciare le produzioni più economiche ai paesi più poveri cioè con meno moneta e prezzi più bassi.

Dobbiamo precisare che la produttività è ciò che riusciamo a produrre in un certo intervallo di tempo. Dal passo "la laboriosità è aumentata in tutte le nazioni d'Europa.." (e dalla parte subito successiva) emerge che la produttività in Europa è aumentata.

Mentre in precedenza Hume ci aveva detto che la quantità di moneta negli scambi internazionali, tende a livellarsi nei vari paesi al livello di sviluppo e per il resto non è importante, qui ci dice che quando è cominciato ad arrivare l'oro in quantità industriali sono diventati tutti più produttivi. Come si spiega questa apparente contraddizione (che quando arriva l'oro diventano tutti più produttivi)? Questo accade a causa dell'illusione monetaria: se aumenta la quantità di moneta in circolazione le persone si sentono più ricche e sono stimolate a produrre di più, in questo intervallo la produttività aumenta perché è caratterizzato da illusione monetaria cioè gli individui si sentono più ricchi perché non si rendono conto che il loro reddito reale è rimasto invariato (perché i prezzi sono aumentati e quindi si torna più o meno alla situazione precedente). L'illusione monetaria è il fondamento di tutte le teorie monetariste (per i razionali non vale questo perché per loro il periodo di illusione monetaria tende a 0, sempre se si assuma che gli operatori siano razionali e l'informazione sia perfetta).

Approfondiamo 2 aspetti:

- *aspetto Cantillon*: i prezzi cominciano ad aumentare a partire dalle attività che sono interessate per prime alle importazioni di oro (se ad esempio in Toscana il distretto del cuoio conosce un importante boom, aumenteranno le esportazioni dalla Toscana e quindi aumenta l'oro e l'effetto dell'aumento dei prezzi inizia a diffondersi in tutto ciò che è più vicino al distretto del cuoio)
- *Perché tutte le nazioni di Europa si sono avvantaggiate delle miniere d'oro tranne quelle che le possedevano* cioè Spagna e Portogallo? Siamo fra il 500 e il 600 e la Spagna in questo periodo fa le guerre, tutto questo oro serve proprio per finanziarle. Smith infatti dice che l'oro è stato un canale d'acqua che è passato su questo paese ma non l'ha fertilizzato, l'ha lasciato arido come era; questo è accaduto perché non c'era struttura produttiva.

Produttività= quanto si riesce a produrre in un certo intervallo di tempo.

PAG 477 dal primo capoverso. Descrive il periodo dell'illusione monetaria, le persone si sentono più ricche e tendono a lavorare di più anche se questa maggiore ricchezza non è realmente palestata.

Effetto Cantillon: i prezzi aumentano a partire da quelle attività legate all'importazione di oro e metalli preziosi.

Tutto aumenta fino a che dura l'illusione.

Differenza tra rischio e incertezza: il rischio è una condizione parametrizzabile (collegato ad una percentuale di probabilità). Nell'incertezza non si hanno parametri per calcolarne la probabilità.

PAG 479 primo capoverso. $V \times M = P \times Y$ se la produzione aumenta sarà bene che la moneta cresca per non creare deflazione o inflazione.

Qui c'è un terzo aspetto importante che emerge, infatti ci dà una indicazione precisa di politica monetaria ("la buona politica del magistrato consiste solo nel mantenerla..."); l'idea è che è bene che la moneta dovrà crescere sempre un po': essendo $mv = py$, m dovrà crescere a un ritmo costante per evitare tensioni deflattive e inflattive cioè sull'aumento e la riduzione del livello generale dei prezzi.

Che differenza c'è fra rischio e incertezza? La differenza è che il rischio è una condizione parametrizzabile, l'incertezza no. Esempio: prendiamo una scatola nera coperta, dentro ci sono 10 palline bianche e 10 nere, se ne tira fuori una nera e ora la probabilità di tirarne fuori un'altra nera è $9/19$ e questo è rischio, cioè è una condizione in cui la probabilità statistica dell'evento è univocamente determinabile; se supponiamo invece di non sapere cosa c'è dentro siamo nel caso di incertezza assoluta perché non abbiamo parametri per determinare la probabilità, mano a mano che le tirò fuori mi faccio un'idea di quello che c'è dentro cioè aumento la mia informazione e quindi mi muovo dall'incertezza verso la condizione di rischio (una volta svuotata ho di nuovo perfetta informazione).

PAG 481 ultimo capoverso. La moneta risparmiata non influenza né il livello dei prezzi né la domanda.

Il concetto importante che qui individua Hume e tornerà con Mill è che la moneta risparmiata non rientra nella determinazione del livello dei prezzi; la quantità di moneta che influenza i prezzi è quella che circola. Inoltre, Hume parla di moneta conservata, sembrerebbe a scopo precauzionale, ma in realtà non ci dice a che cosa serve tenere un "sovrappiù" di moneta visto che la vede come un "lubrificante".

La moneta, sia essa metallica o meno, non rappresenta la vera ricchezza, ma ne è solamente un metro ed è un mezzo per facilitare gli scambi di merce reali. In

queste ipotesi la moneta non influenza nel lungo periodo il livello di produzione Y , salvo nel caso del fenomeno dell'illusione monetaria nel breve periodo. Per mantenere il mercato in equilibrio bisogna mantenere costante l'aumento di moneta per evitare tensioni inflattive e/o deflattive.

PAG. 483 Appare chiara la concezione in base a cui le scorte non influenzano il livello dei prezzi in quanto inoperative sugli scambi effettivi.

Hume nota anche come la quantità di moneta non fosse di per sé indice di ricchezza ma come dato il maggior livello di produzione la circolazione monetaria fosse più abbondante nei paesi sviluppati per 2 ragioni cioè perché è maggiore il livello di output Y e per la necessità di compiere maggiori e più frequenti pagamenti rispetto ai paesi meno sviluppati (lui confrontava la situazione di paesi essenzialmente agricoli con altri più dediti all'industria e ai commerci).

Dell'interesse

In base a un'interpretazione di un passo biblico il tasso di interesse è stato ufficialmente bandito in Europa fino al 1500 a causa di un passo biblico che diceva che il denaro guadagnato senza fatica era denaro del diavolo, qualunque tasso di interesse era considerato tasso usurario e quindi era un reato (in realtà il tasso di interesse esisteva, veniva camuffato in diversi modi); a un certo punto all'inizio del 1500 i banchieri principali della chiesa gli chiedono al papa di concedergli i tassi di interesse per evitare sotterfugi e quindi fino al 5% diventano legali. Si comincia a capire che il tasso di interesse dipende dal rischio, perché prima c'erano le più varie teorie (ex dipende dagli astri); Hume è il primo che indaga specificatamente le dinamiche del tasso di interesse.

Questo brano ha alimentato diverse controversie: ci sono varie interpretazioni di questo saggio; noi ne vediamo una ma teniamo di conto che non è l'unica.

PAG. 489 Hume confuta una teoria molto diffusa all'epoca secondo la quale l'alto interesse era dovuto alla scarsità della moneta, essendo il tasso di interesse il "prezzo" della moneta da avere a prestito. Dobbiamo dire che il tasso di interesse è collegato in maniera inversa al tasso di sviluppo (più un paese è sviluppato e più il suo tasso di interesse sarà basso).

Nei paesi poveri il tasso di interesse è alto perché c'è una grande domanda di prestiti, poche ricchezze per soddisfare questa domanda e grandi profitti ricavati dal commercio. La grande domanda di prestiti si ha perché sono poveri; la scarsa disponibilità di capitali per i prestiti si ha perché essendo poveri tutti vorrebbero prestiti ma non ce ne sono per tutti; i grandi profitti invece si hanno perché nei paesi poveri ci sono pochi produttori che vendono ai paesi più ricchi (mentre nei paesi più sviluppati ci sono più produttori cioè c'è più concorrenza).

Nei paesi ricchi invece c'è poca domanda di prestiti, grandi ricchezze per soddisfare questa domanda e magri profitti derivanti dal commercio; qui il tasso di interesse fa da tetto a quello di profitto. Il fatto che ci siano magri profitti

derivanti dal commercio è perché ci sono più produttori e c'è più concorrenza; mentre il fatto che c'è poca domanda di prestiti o grandi ricchezze per soddisfare questa domanda lo possiamo spiegare supponendo che abbia sbagliato, oppure vedendoli non come valori staccati ma insieme cioè c'è poca/grande domanda di prestiti rispetto alle ricchezze disponibili per il prestito e questo perché nei paesi poveri (come l'India) nessuno era disposto a prestare il proprio oro perché ad esempio non era garantito il diritto di proprietà e quindi il rischio/incertezza era altissimo, mentre nei paesi ricchi hanno accumulato ricchezze e il diritto alla proprietà è garantito e rispetto agli ingenti capitali che ci sono la domanda è relativamente scarsa.

PAG. 491 In questo passo Hume sta spiegando il meccanismo di creazione del sistema bancario. L'attività primigenia della banca è la raccolta di risorse finanziarie e questo implica che soggetti terzi depositino le proprie ricchezze nella banca; affinché si verifichi ciò, i risparmiatori devono avere fiducia nell'ente creditizio. La fiducia si sviluppa in un contesto sociale, giuridico e politico favorevole, caratterizzato da diritti dell'individuo che fanno sì che questo si senta sicuro nell'atto di prestare il proprio denaro all'ente creditizio; al contrario, pensiamo ad uno Stato che ha un sovrano assoluto che, in qualsiasi momento, potrebbe destituire la banca e prendere il denaro per sé, ciò non rappresenta un contesto favorevole alla creazione del sistema creditizio.

Uno Stato sviluppato è caratterizzato secondo Hume da un commercio fortemente avviato e da profitti "magri", ricavati da tale attività, dovuti alla concorrenza. Un soggetto, che possiede mezzi finanziari da investire, potrebbe impiegarli indirettamente nella produzione e nel commercio, ottenendo però bassi rendimenti. Ecco che, secondo Hume, i soggetti tenderanno a consorziarsi e a creare una quantità di capitale sufficiente da poter essere impiegato nella concessione di prestiti e nell'erogazione del credito.

PAG. 494-495 Anche da questo passo emerge che l'interesse è correlato inversamente al grado di sviluppo di un paese e la quantità di moneta è secondaria. Qui però aggiunge una notazione sociale importante (che ritroveremo quasi identica in Marx): nei paesi ricchi si accumulano le ricchezze e quando si trasmettono da una generazione a un'altra, non tutti gli eredi hanno stesso spirito imprenditoriale e qualcuno presta il denaro a un certo tasso di interesse (ci deve essere una struttura sociale che garantisca la proprietà). Le leggi inglesi in quel periodo erano tremende per chi non pagava gli interessi, la parte peggiore (anche peggio degli assassini) della prigione era quella dedicata ai debitori insolventi dove la sopravvivenza media era di un anno; quindi i debitori erano molto incentivati a pagare i debiti. Quindi nei paesi ricchi c'è una platea di persone benestanti che mano a mano che il paese diventa più ricco si amplia sempre di più, che non vogliono sobbarcarsi i problemi di un investimento diretto e preferiscono prestare denaro a un certo tasso di interesse.

Hume afferma che c'è una correlazione inversa tra il livello del tasso di interesse e il livello di sviluppo di un Paese. Più il paese è arretrato e insicuro dal punto di vista economico, maggiore è il suo tasso di interesse. In ultima analisi, il tasso di interesse è il premio corrisposto al soggetto offerente fondi per essersi assunto il rischio di insolvibilità del debitore. Ecco che, in un Paese arretrato e in cui non sono presenti condizioni sociali, economiche e politiche stabili, ci sia un livello di rischio maggiore e di conseguenza un livello di tasso di interesse molto alto.

Con questo saggio cerca di smentire la correlazione fra quantità di moneta e livello del tasso di interesse; quest'ultimo dipendeva dal rapporto fra capitale disponibile preso a prestito (=capitale di rischio) e numero di richiedenti, e dal livello di profitto medio del sistema economico. Per questa ragione i paesi più bassi hanno una circolazione monetaria maggiore spesso collegata a una quantità maggiore di moneta, e un tasso di interesse più basso.

Della bilancia dei pagamenti

Specie flow mechanism è il movimento della moneta metallica, è il meccanismo alla base degli scambi di moneta metallica. La ragione più importante per la quale Hume è passato alla storia è stato considerare questo meccanismo alla base degli scambi di moneta metallica.

PAG. 502 dal secondo capoverso. Hume abbandona il suo approccio empirico. Hume dice che i dati che ha per ragionare sul commercio internazionale non sono affidabili e quindi non può più ragionare per induzione (con gli stessi dati sono stati dimostrati le teorie e l'esatto opposto ---> quindi i dati non sono buoni). Parentesi: la bilancia dei pagamenti è divisa in due parti: la parte delle partite correnti e la parte delle partite in conto capitale. Movimento del capitale ridotto rispetto al movimento delle merci. Sul conto capitale fino alla metà dell'ottocento non ci sono dati certi. Nelle partite correnti oltre alla movimentazione delle merci, sono presenti anche le partite invisibili e cioè gli ori, le rimesse, le entrate e le uscite turistiche. (nella bilancia dei pagamenti esiste una voce errori ed omissioni). Hume inizia a ragionare con un caso immaginario, pensando a cosa succederebbe se quella ipotesi si realizzasse.

PAG. 504 dal primo capoverso. Hume è molto chiaro, ipotizza che si distruggono i 4/5 del denaro e per l'ipotesi quantitativa della moneta i prezzi si riducono di 4/5 ma il livello tecnologico della Gran Bretagna rimane inalterato. A questo punto la Gran Bretagna è in grado di spazzare via la concorrenza, ma questo comporterebbe un aumento delle esportazioni, le merci pagate in oro dagli altri Paesi comportano quindi un aumento di oro in Gran Bretagna. L'aumento dell'oro all'interno del Paese fa di nuovo alzare i prezzi fino al punto precedente che rappresenta il punto di equilibrio tra lo sviluppo tecnologico della Gran Bretagna e la sua necessità di oro. Esiste un punto di equilibrio e a quel punto il sistema tende inevitabilmente. Esempio opposto: il denaro

aumenta a dismisura, le industrie non sono più competitive, si importa di più, spendendo oro che uscirà quindi dal Paese. L'oro diminuirà fino al punto di equilibrio, che è collegato al suo stato di sviluppo o "in proporzione alle arti e alle attività di ciascuna nazione". Questa legge in realtà non può essere applicata in realtà perché esistono attriti che ne impediscono il funzionamento. Ma quali sono gli elementi che ostacolano questo meccanismo (per cui nessun Paese sarà mai totalmente deprivato di oro, ma ne disporrà in relazione al suo stato di sviluppo, maggiore sarà il suo stato di sviluppo, maggiori saranno i prezzi e la quantità di oro e il suo sviluppo tecnologico, c'è un meccanismo di passaggio di produzioni a minor valore aggiunto dai Paesi ricchi a quelli più poveri)? Dazi doganali, limiti alle importazioni ed alle esportazioni, oligopoli, monopoli naturali o tecnologici non evitabili. I nostri autori ragionano sempre in termini di concorrenza perfetta perché nel 1700 il monopolio esisteva come monopolio imposto (venduto) dallo Stato (monopolio economico), come quello del sale e del tabacco. Imposizioni fiscali o restrizioni alla concorrenza sono tutti elementi che alterano il meccanismo di flusso di denaro speso.

PAG. 509 ultimo capoverso. Hume fa una partizione: se dovessimo parlare di aggregati monetari, si ha da una parte la moneta in oro e dall'altra tutto ciò che non è moneta in oro. La paura di Hume è che ad un certo punto i segni sostitutivi della moneta diventino preponderanti rispetto alla moneta stessa, e che si crei un'inflazione strisciante. Questi sono gli anni del fallimento di John Law (scozzese) che voleva aumentare il livello di inflazione francese aumentando la carta moneta in circolazione.

PAG. 512 Hume in questo brano spiega che il concetto di credito nel 1700 era quasi magico, perché con lo scoperto di credito qualcuno vi dice che potete spendere una somma che non esiste nei libri mastri della banca, e che meritate la fiducia per aprire uno scoperto di credito. Il credito non può nascere senza fiducia e senza fiducia si estingue. Il credito è un processo di dematerializzazione della moneta e per questo richiede della fiducia, l'oro è un bene tangibile e non ha bisogno della fiducia. Tecnicamente però il credito non si concede sulla base di una fiducia assoluta verso la persona, ma c'è bisogno di avere delle garanzie (case, arredamenti, merci nel magazzino, debiti stranieri, navi in mare). Nel caso in cui la garanzia sia rappresentata da navi in mare si viene a creare un primo problema: tale bene ha lo stesso grado di solvibilità di case, arredamenti o merci? No, perché l'incertezza è molto più alta (Hume su questo non riflette, la inserisce comunque nelle garanzie). Altro elemento anomalo è che, quando un soggetto termina il proprio credito bancario, può usufruire di quello dei suoi vicini. Con Smith vedremo che non è proprio così.

Con Hume per la prima volta si parla di credito e dei suoi limiti di concessione, si parla inoltre dei pericoli dell'eccesso di emissione di paper credit e carta moneta, ma anche della potenza che il credito ha e su quali basi può essere concesso.

Adam Smith (1723-1790)

È considerato il padre dell'economia. Il suo libro "The wealth of nations" ovvero la ricchezza delle nazioni è considerato l'opera fondante dell'economia politica, perché per la prima volta in un'opera vengono sviscerati tutti gli aspetti del funzionamento di un sistema economico.

TESTO: la ricchezza delle nazioni del 1776.

Aspetto fondamentale non trattato nelle schede: il problema dell'economia politica fino a metà ottocento, di cui si occuperà anche Marx. Smith vuole analizzare il sistema economico dal punto di vista di insieme, osservando come funziona complessivamente. Il punto di partenza di questa analisi è la domanda: "di cosa si occupa l'economia?". Quale è la definizione di economia? Su dizionari e manuali se ne trovano di diverse, ma la definizione più condivisa è quella di Robbins del 1930 in cui: "l'economia è quella scienza che studia l'allocazione di risorse scarse tra fini alternativi". Secondo Smith, l'economia studia il valore delle cose e come questi valori si scambino per dare vita ad un sistema economico. Scambio tra merci e servizi che hanno un valore. Ma quale è l'origine del valore? Per Smith l'origine del valore è il lavoro necessario a produrre una certa merce o un certo servizio. Questa idea è estremamente intuitiva, in quanto per ogni persona il valore di una cosa è la fatica che devo fare per comprarla o per produrla. Ma questo concetto seppur naturale non è detto che funzioni. Smith si imbatte fin da subito in un problema, ovvero che il valore non rappresenta il prezzo di scambio. Qualunque merce ha un valore intrinseco che preesiste allo scambio, rappresentato dalla quantità di lavoro necessario per produrla, ma una volta arrivati allo scambio si scambiano i prezzi e non i valori. Quindi il problema fondamentale è: quale è il rapporto tra il valore intrinseco preesistente delle merci e il loro prezzo che si realizza durante lo scambio? Smith non sa dare una risposta a questa domanda. Con questo problema si scontreranno tutti gli economisti fino a Marx. Inizia però ad analizzare i prezzi, e secondo lui ne esistono di due tipi: il *prezzo di mercato* dato dall'incontro tra domanda e offerta (varia continuamente), e il prezzo di lungo periodo o *prezzo naturale* che corrisponde a quel prezzo che remunera i valori produttivi al loro saggio normale di lungo periodo (cioè alle condizioni produttive esistenti in quel momento). Smith si concentra soprattutto sullo studio del prezzo naturale.

Un economista nel 1860 legge una cronaca medievale in cui si parla dell'assedio ad una città, e come in ogni assedio alla fine gli assediati finiscono il cibo, e cominciano a mangiare tutto il possibile, fino ad arrivare a cibarsi di ratti. Il cronista dice che "essi divennero di sì tal pregio che chi non aveva oro morì di fame". L'economista capisce di aver risolto il problema del rapporto tra valore e prezzo. Il valore lavoro del ratto potrebbe essere rappresentato dalla fatica per

catturarlo, ma il ratto può essere trovato già morto oppure schiacciato e verrebbe comunque mangiato, in questo caso quindi il valore del lavoro ovvero della fatica per catturarlo sarebbe nullo. Il valore quindi non esiste ma esiste un bisogno da soddisfare. Esiste un prezzo manifestazione di un bisogno e della soddisfazione di quel bisogno (incontro tra domanda e offerta). Quando sarà finito l'assedio quel bisogno non esisterà più e quindi quel ratto non avrà più un valore ma bensì sarà un disvalore e qualcosa di cui liberarsi. Siamo abituati a dire che sullo scaffale di un supermercato ogni cosa ha un prezzo, ma quella è una proposta che diventa prezzo nel momento in cui avviene lo scambio e si paga la merce (in questo momento si crea il prezzo). Nel caso in cui quella merce non rappresenta un tuo bisogno allora il prezzo non si creerà. Il valore di produzione è un'invenzione contabile ma se la merce non viene venduta e rimane in magazzino non rappresenta più un prezzo ma bensì un costo per l'azienda produttrice. *Il valore preesistente non esiste ma esiste uno scambio come manifestazione di una necessità e della possibilità di soddisfarla.*

Letture:

PAG. 273 L'argomento principale sono i segni sostitutivi dell'oro e la fiducia, in particolar modo si concentra su uno studio del credito che si avvicina di più al nostro concetto di credito, rispetto a quello esposto in precedenza da Hume.

I biglietti circolanti sono sia biglietti emessi dalla Bank of England, sia biglietti convertibili in una quota stabilita rispetto ai biglietti emessi dalla Bank of England ma emessi da altre banche; sia effetti creditizi.

Qualunque sistema monetario e a maggior ragione qualunque sistema creditizio si fonda sulla fiducia e fino a che quella fiducia esiste il sistema continua a funzionare.

La banca si è impegnata per centomila sterline (attivo) ma ha in cassa ventimila sterline per far fronte alle esigenze di liquidità. Questa somma è sufficiente, in quanto il moltiplicatore è 5. Smith dice che questo denaro in cassa basta "il più delle volte", ma che significa? Significa che bastano fino a che c'è fiducia.

Nel 1776 Smith scopre il moltiplicatore del credito.

Seguendo il ragionamento di Smith: i pagherò del banchiere e cioè il credito concesso dal banchiere sottoforma di tratte sono centomila ma il banchiere ha ventimila sterline in cassa. Ma Smith ci dice (ed è vero) che quelle ventimila tramite il moltiplicatore del credito funzionano come centomila (si tratta di moneta a tutti gli effetti). Però Hume ci ha detto che: $M \times V = P \times Y$; ma se quindi si aumenta la moneta in questo modo non avremo un rischio di inflazione? Se il credito è uguale alla moneta, e se si può moltiplicare per 5 la moneta in circolazione tramite la riserva frazionaria, non c'è pericolo di inflazione? E non c'è il rischio che tutti vadano a richiedere il pagamento dei crediti? Oppure che in molti si presentino alla banca di Inghilterra per la conversione delle

banconote in oro? Per quest'ultima possibilità basta che la banca di Inghilterra e le banche collegate emettano banconote in base alla quantità di oro in cassa. Ma la quantità di oro di ogni Paese è regolata dal livello di sviluppo del Paese. Se arriva più oro rispetto al livello tecnologico del Paese che cosa succede? Che la quantità di oro in eccesso tende a defluire all'esterno a causa dell'aumento dei prezzi interni e la diminuzione della competitività degli stessi (aumentano le importazioni, diminuiscono le esportazioni e quindi l'oro in eccesso defluisce all'esterno). Quindi possiamo dire che la moneta si può controllare tramite le emissioni di banconote proporzionate all'oro in cassa, ma il credito come si può controllare?

PAG. 283 Quale è quindi l'ammontare massimo di credito concedibile ad un mercante? Il suo capitale circolante, ma perché Smith parla solo del capitale circolante e non del capitale fisso? Perché immobili e macchinari erano difficilmente liquidabili, in quanto il mercato era ristretto. Smith al contrario di Hume capisce che deve esistere un limite al credito (razionamento quantitativo del credito). Smith ci dà anche un'altra informazione, ossia che il credito non avrebbe effetti inflazionistici. Adam ci suggerisce inoltre anche un razionamento qualitativo del credito.

Fino a quando si ha una concessione del credito basata su un circolo effettivo, il sistema creditizio può restare stabile.

Quindi 2 si hanno due problemi: *razionamento quantitativo del credito e razionamento qualitativo del credito.*

Razionamento qualitativo del credito: effettuato sulla base del circolo effettivo.

Real Bills criterium o criterio della tratta reale: indicazioni per la limitazione qualitativa del credito in un sistema reale secondo Smith. L'opposto di una tratta reale è una tratta fittizia, un esempio di tratte fittizie sono quelle scambiate dalle cartiere, ovvero società fittizie. Dietro questa attività di vendita non esiste nessuna attività né produttiva né di servizi, ma il business si nasconde nel riciclaggio. Queste tratte potrebbero però essere messe a garanzia per ottenere del credito. Ecco perché quindi secondo Hume e Smith, per evitare che il credito sia incontrollato dal punto di vista qualitativo, bisogna ricorrere a delle tratte reali.

Ciclo del Real Bills:

X <-----vendita merce/servizio----- Y

X -----paga tramite tratta-----> Y

Y ha adesso due possibilità: tenere la tratta fino al momento dell'incasso, oppure consegnare la tratta a B e ricevere in cambio l'ammontare della tratta meno lo sconto (tasso di sconto della cambiale)

Y -----tratta-----> B

B -----tratta meno lo sconto-----> Y

Alla scadenza naturale della tratta, la banca andrà a prendersi i soldi della tratta da X

X -----denaro-----> B

Un criterio del ciclo della tratta reale che è rimasto in vigore fino alla fine del secolo scorso è ce l'elemento qualitativo è rappresentato dalla perfetta informazione che la banca ha nei confronti delle attività svolte da X. Si hanno due condizioni: la tratta è reale e cioè si stipula in seguito ad uno scambio che ha come oggetto una merce o un servizio, e che B conoscendo il business di entrambi gli operatori (X e Y), sappia che quella tratta non è stata sopravvalutata, cioè che non ci siano dietro quel ciclo elementi di domanda speculativa. *Il Real Bills criterium è il criterio introdotto da Smith per limitare qualitativamente la concessione del credito e al tempo stesso limitare la domanda speculativa.*

Questa concezione di credito è stata utilizzata fino all'introduzione degli accordi di Basilea, adesso il credito viene ceduto su una base oggettiva e quantitativa. Il banchiere prima era il punto centrale per la cessione del credito in quanto emetteva un giudizio soggettivo, ma che doveva essere basato sulla conoscenza profonda delle attività del soggetto richiedente. Il sistema soggettivo ha un difetto evidente in quanto nel dover decidere se concedere oppure no il credito il banchiere potrebbe scontare tratte su una base affettiva ma senza reali garanzie.

Con il Real Bills criterium possiamo tenere sotto controllo la domanda di liquidità complessiva e ottenere la stabilizzazione del sistema creditizio e di conseguenza la stabilizzazione del sistema monetario e di conseguenza si mantiene la fiducia, necessaria per il funzionamento di tutto il ciclo monetario e creditizio. Non è un sistema perfetto, sarà sostituito appunto con Basilea.

PAG. 281 cosa succede se non si rispettano queste regole? Ricerca affannosa di oro per coprire le emissioni cartacee.

Sospensione della convertibilità della sterlina, problema di cui si occupa già Smith.

Polemica di Smith contro la option clause: questa clausola prevedeva che in alcuni casi la Bank of England e le banche collegate potessero sospendere la convertibilità della sterlina garantendola da lì a sei mesi ad un tasso di interesse superiore al massimale legale. Quindi le banche potevano rifiutare la convertibilità dei biglietti presentati alla cassa per un massimo di sei mesi, concedendo però un tasso pari al 6% annuo. Ma secondo Smith in questo modo si aumentava soltanto la propensione alla speculazione. Tutte le persone

arrivate ad un momento di sfiducia porteranno i biglietti in cassa per la conversione e la banca in quel momento non sarà in grado di convertirli tutti in oro.

LA SOSPENSIONE DELLA CONVERTIBILITÀ DELLA STERLINA

Nel 1789 si ha la rivoluzione francese, nata dalla problematica della ripartizione del carico fiscale tra le diverse classi sociali. Ancora prima la rivoluzione inglese era sorta sulle stesse problematiche. Gli stati contemporanei nasceranno sulla base del concetto di equità fiscale. Dopo la rivoluzione francese con Napoleone Bonaparte e le sue guerre per la conquista di altri territori intorno alla Francia, l'Inghilterra diventa l'anima dell'opposizione francese ma anche l'anima finanziaria di fine 1700. L'Inghilterra in questo periodo è quindi la prima potenza economica, industriale e finanziaria del mondo. Sostanzialmente lo sforzo bellico di tutte le altre nazioni contro la Francia viene sostenuto e finanziato dall'Inghilterra, ma l'Inghilterra affronta in questo periodo anche un ciclo di tre pessimi raccolti, ritrovandosi così in difficoltà a finanziare le guerre in atto contro Napoleone. Si arriverà così alla sospensione della convertibilità della sterlina.

Nel 1797 per la prima volta viene sospesa la convertibilità aurea della sterlina.

Si viene a creare il panico tra gli operatori economici, e si forma un clima di sfiducia.

Si formano diverse correnti di pensiero, in particolare tre, su quale fosse stata la causa scatenante della sospensione della convertibilità della sterlina.

Il primo è l'approccio bullionista espresso in modo particolare da Ricardo. Secondo i bullionisti i pensieri di Hume sono giusti, e il problema della sospensione della convertibilità della sterlina va ricercato in una pessima gestione delle emissioni da parte della Bank of England. Seconda corrente di pensiero è quella anti-bullionista. Gli anti-bullionisti ritengono che la Bank of England ha agito correttamente e che il problema non nasce dal lato della politica monetaria ma dal lato reale dell'economia. La terza posizione è quella intermedia espressa in modo particolare da Thornton. Ritiene che ci sono sia problemi di errata gestione dalla politica monetaria ma anche enormi difficoltà sul lato reale dell'economia, che non potevano essere affrontate in maniera diversa. Vinceranno il dibattito i bullionisti grazie al contributo di David Ricardo.

David Ricardo (1772-1823)

Banchiere di famiglia ebraica, espulsa dal Portogallo (a causa della politica della "pulizia del sangue") quando la nazione fu inglobata dal regno di Spagna. Si rifugiano ad Amsterdam dove Ricardo lavora con il padre, agente di cambio.

Diventa anche lui un bravissimo agente di cambio e partecipa attivamente al business e al dibattito teorico. Morirà poi per una banale otite.

TESTO: L'alto prezzo dei metalli preziosi.

È l'esempio tipico di ragionamento deduttivo, si parte da premesse e si sviluppano in maniera logica tali premesse. Il risultato sarà quindi vero dal punto di vista logico, ma perché il risultato sia vero da un punto di vista fattuale è necessario che le premesse siano vere rispetto al fenomeno da analizzare. Si arriva quindi a conclusioni importantissime in quanto ritenute valide in generale, non solo dalla commissione per la quale Ricardo testimoniava ma anche a livello teorico. Impostazione teorica che durerà fino a Keynes (con qualche eccezione).

Letture:

PAG. 531 secondo capoverso. L'oro e l'argento hanno un valore intrinseco che dipende dalla quantità di lavoro necessario a produrli (lavoro diretto, uomo, o indiretto, macchine). *L'oro e l'argento sono merci come tutte le altre*. Sono soggette quindi a tutte le leggi che governano le altre merci, non c'è nulla di diverso tra di loro. In termini contemporanei non avrebbe quindi senso parlare di una funzione di domanda di moneta diversa da quella di tutte le altre merci.

PAG. 532 questo brano ci riporta alla mente Hume, quando dice che la quantità di oro di un Paese non è rilevante perché vincolata al suo grado di sviluppo.

PAG. 533 ancora una volta troviamo Hume; l'oro e l'argento sono sottoposti alle stesse regole delle altre merci e si spostano quindi da dove il loro valore relativo è più basso a dove il loro valore relativo è più alto. (L'Australia dopo aver scoperto le miniere era sommersa di oro).

PAG. 533 terzo capoverso. Manifestazione più forte della mano invisibile. Ricardo ci dice due cose: il credito, ma soprattutto la sostituzione dell'oro con banconote convertibili non è pericolosa, possiamo lasciare tranquillamente che i singoli operatori decidano di esportare valuta a loro piacimento senza che questo comporti un pericolo per la collettività. Esiste però una condizione ---> pag. 535

PAG. 535 Ripete quello che ha detto a pag. 532 e 533. Tutto questo sistema funziona solo se la Bank of England emette banconote solo per la quantità di oro che ha in cassa.

- ✓ *Postulato:* L'oro e l'argento sono merci come tutte le altre.
- ✓ *Prima deduzione:* se sono merci come tutte le altre, allora obbediscono alle leggi fondamentali di ogni merce, ovvero si spostano da dove il loro valore relativo è più basso a dove è più alto.
- ✓ *Seconda deduzione:* abbiamo inventato le banconote che sono più comode, ma purché l'oro e l'argento continuino ad essere merci come

tutte le altre è necessario, che i segni sostitutivi siano emessi in quantità ben precise e legate alla quantità di oro in cassa.

Se si emettono troppe banconote, l'oro inizia a fuoriuscire dal Paese.

PAG. 537 penultimo capoverso. Per porre rimedio a ad un eccesso di liquidità, la Bank of England ritirerebbe dalla circolazione i suoi biglietti fino a che quelli rimanenti non raggiungano di nuovo il valore dell'oro, cioè fino alla parità stabilita per legge.

PAG. 539 Questo testo è successivo a quello di Thornton.

- ✓ *Terza deduzione*: loro essendo sostituito da banconote convertibili in tasso fisso. L'oro è defluito in maniera eccessiva e non è più stato possibile mantenere la convertibilità della sterlina. Ma abbiamo detto che una merce abbandona il Paese se è in quantità sovraabbondante, ma per l'oro questo non è vero, perché non era l'oro in sé ad essere in eccesso ma la quantità di banconote in circolazione. La Bank of England ha continuato a emettere sterline pur sapendo che non fossero convertibili, gli operatori sono stati ingannati.

Nel caso della deduzione abbiamo una coerenza interna che è la coerenza del ragionamento, e una coerenza esterna verso i dati esistenti. Il ragionamento è coerente dal punto di vista logico ma è coerente anche dal punto di vista reale? Il ragionamento è vero se è vera la premessa (postulato) ovvero che l'oro e l'argento sono merci come tutte le altre. Ma questo postulato è vero? Il Committee l'ha preso per buono perché non c'è stato nessuno che è riuscito a porsi con efficacia contro questo ragionamento.

Alcuni studiosi della moneta sostenevano la necessità di affiancare all'oro un tipo di metallo, in particolare l'argento. Perché affidandosi solo all'oro si dipende dalla scoperta di miniere di oro, mentre con l'introduzione di un altro metallo si può ricorrere a questo in caso di mancanza di oro. Ricardo però in questo testo smonta questa ipotesi del bimetallismo.

PAG. 543 in poche parole Ricardo dice che lasciando il bimetallismo si aprono le porte al caos monetario perché non ci sarà mai più una funzione univoca e oggettiva di mezzo di valore, ma ci sarà un continuo arbitraggio tra i due metalli a seconda delle quantità che arrivano sul mercato. Di fatto la moneta non sarebbe più un lubrificante, non sarebbe più un mezzo di valore ma diventerebbe un elemento di disturbo al funzionamento del sistema economico, perché vi sarebbe un continuo arbitraggio sia lasciando libero il corso, sia fissando un corso legale, poiché questo si scontrerebbe sul mercato con i rapporti reali fra le quantità continuamente mutanti dei due metalli. Quindi dobbiamo lasciar perdere il bimetallismo.

Questo testo (the high price of bullions) è diventato il riferimento per le questioni monetarie per più di un secolo, fino all'arrivo di Keynes.

Ricardo vince facilmente il dibattito con gli antibullionisti anche se in realtà gli antibullionisti provano a ribattere contro la tesi di Ricardo. Da un punto di vista generale il concetto che lega tutte le ipotesi antibullioniste è una concezione di un sistema monetario in cui la richiesta di liquidità è endogena. Per gli antibullionisti c'è un nesso unidirezionale tra il sistema reale rappresentato dalle quantità Q e il livello di liquidità ottimale. Questo livello ottimo determina il livello dei prezzi. L'idea che rimane fino ai currency è che se si applica la legge del real bill e cioè si controlla la domanda di moneta e di credito speculativo, il sistema graviterà sempre intorno all'equilibrio, per quanto riguarda il livello di liquidità. Quando si scoprono poche miniere il sistema attiva una maggiore espansione del credito. Se seguiamo il real bill scontiamo tratte reali basandoci su attività reali e l'espansione della liquidità seguirà l'espansione del sistema reale o tramite la moneta o tramite il credito.

Alcuni antibullionisti hanno una intuizione molto importante. Il cambio tra il franco francese e la sterlina si apprezza nei confronti della sterlina proprio nel momento in cui iniziano a diffondersi notizie sulla pace tra Francia e Inghilterra. Ma se le variabili reali non influenzano il sistema monetario, perché proprio in questo momento la sterlina si apprezza sul franco? Quindi non si tratta solo di una questione quantitativa ma anche di una attitudine psicologica degli operatori. Non si può ridurre tutto alla quantità di moneta emessa. Ricardo risponde che la banca francese ha emesso molti più franchi della banca di Inghilterra ed è per questo che il franco ha perso valore nei confronti della sterlina.

Entrambi avevano ragione.

Henry Thornton (1760-1815)

Testo scritto in maniera poco chiara, si tratta di una serie di appunti riorganizzati e pubblicati con un certo scalpore. Thornton veniva da una famiglia di trader (grandi commercianti) con la Russia, famiglia molto ricca. Abile sul commercio reale, diventa ricchissimo (alla morte lascia una parte della sua fortuna alla causa antischiavista e una piccola parte agli eredi). Nel 1810 testimonierà di fronte al Committee, testimonianza di cui parla Ricardo nel suo libro.

TESTO: Indagine sulla natura e sugli effetti del credito cartolare in Gran Bretagna.

PAG. 41 secondo capoverso. Con alcuni si riferisce ai bullionisti, che come soluzione avevano proposto di ritirare dal mercato la quantità di moneta in eccesso. Però questo porterebbe a forzare le esportazioni per procurarsi la liquidità che manca. Ma quali mercanti dovrebbero aumentare le esportazioni? E una riduzione della liquidità (credit crunch) funziona in queste condizioni? Non

tutte le merci sono adatte alle esportazioni, si potrebbero quindi convertire le produzioni, ma per far questo c'è bisogno di capitale che è proprio quello che manca al Paese.

Gli antibullionisti dicono: agiamo aumentando la pressione sulla liquidità, riducendola sul mercato interno; questo indurrà gli operatori ad aumentare le esportazioni. Questo non riguarda però i mercanti che operavano sul mercato interno perché essi non possono rivolgersi al mercato esterno proprio per mancanza di liquidità. Funzionerà sugli esportatori? Non sono tutti uguali, chi si occupa di import/export ha funzioni ed interessi diversi e bisogna vedere se questo credit crunch possa agire da stimolo, e se sì con quali conseguenze.

PAG. 42 ultimo capoverso. Indubbiamente un aumento della pressione dovuto ad una riduzione della liquidità e ad un credit crunch indurrà i produttori a vendere di più. Ma se tutti vendono e nessuno compra, la domanda aggregata crolla, questo comporta un cambiamento del comportamento degli operatori, ovvero si ha un peggioramento brusco delle aspettative. Lo stato di fiducia delle imprese e dei consumatori è peggiorato, e ci sarà stata sicuramente una causa quantitativa alla base ma questa pressione psicologica viene determinata da una situazione economica reale che crea un effetto uguale e contrario. Come c'è una pressione a vendere dal lato dell'offerta, si avrà anche una pressione a ridurre la domanda causata da un peggioramento delle aspettative.

PAG. 43 primo capoverso. Si tratta di un completo capovolgimento dello specie flow mechanism. Punto fondamentale che concerne il credito e le aspettative. Questa pressione comporta un allungamento dei tempi di pagamento dal lato del credito.

1° punto: con il credit crunch le vendite del produttore vengono sospese, nessuno vuole comprare, ma si devono sostenere comunque dei costi fissi.

Riduco il livello di liquidità interna ---> opero una riduzione automatica del credito ---> tutti vogliono dilazioni di pagamento e nessuno è disposto a concederle ---> tutti vogliono vendere e nessuno vuole comprare ---> si ha un brusco crollo della domanda interna ---> le aziende si trovano così a combattere tra una brusca riduzione della domanda e la presenza dei costi fissi ---> per le aziende meno forti questo porta al fallimento ---> a livello macro questo comporta una riduzione della domanda aggregata ---> il riequilibrio si può avere quindi tramite una riduzione delle importazioni e non tramite l'aumento delle esportazioni come aveva supposto Hume.

2° punto: il costo dell'azienda sul quale Thornton si concentra è quello del fattore lavoro ovvero i salari che sono discreti in quanto non esistevano i sindacati. Ma perché i salari sono rischiosi? Se tutti accettano di abbassare il proprio salario, si avrà una diminuzione dei prezzi e il salario reale rimane inalterato. I salari sono rischiosi perché l'incertezza è nell'animo umano.

PAG. 44 primo capoverso. 3° punto: la riduzione della liquidità provoca anche una riduzione e cattiva allocazione del credito.

Critica i precedenti studiosi. Ipotesi che l'eventuale aggiustamento della bilancia dei pagamenti avvenga tramite una riduzione delle importazioni e non tramite l'aumento delle esportazioni. Ulteriore specificazione riguardo alla natura delle importazioni, in quanto ci sono merci che non si possono non importare (come il grano). Ci sono stati 3 anni di cattivi raccolti e quindi il grano deve essere per forza importato e pagato. In più in questi anni è aumentata la domanda bellica, per cui ci vuole legname per fare le navi, minerali di ferro per fabbricare gli armamenti, cotone canapa e lino per fabbricare vestiti che dovevano essere importati dalla Russia. Per far la guerra sia aveva un bisogno ineludibile di tali merci che quindi dovevano essere per forza importate, non solo, in alcuni casi importavamo anche merci a basso valore aggiunto che sarebbero state riesportate dopo la lavorazione, il cui guadagno comunque non avrebbe permesso un introito abbondante di oro. La domanda quindi, non era eccessivamente comprimibile. Allora sarebbe stata una buona idea fare come avevano suggerito i bullionisti? Probabilmente no.

PAG. 45 ultimo capoverso. Elemento centrale. La restrizione del credito potrebbe indurre sì i mercanti britannici a chiedere di anticipare gli incassi e ritardare i pagamenti, ma su scala internazionale accadrà quello che succede su scala interna, nel senso che anche gli altri Paesi vorranno anticipare gli incassi e ritardare i pagamenti. Vorranno quindi che noi paghiamo prima e incassiamo dopo. Non è quindi questa la soluzione. Qui Thornton dà una risposta implicita all'obiezione che gli avrebbe fatto qualche anno dopo Ricardo. Ricardo dice: "Thornton non ci ha spiegato perché gli altri Paesi non dovrebbero più accettare in cambio le nostre merci invece dell'oro. La nostra bilancia con la Russia è sempre stata sostanzialmente in equilibrio e quindi non c'è nessun motivo per cui non debba più accettare le nostre merci o dei pagherò in cambio delle sue merci, ma richieda il pagamento in oro." la risposta è relativamente semplice. Thornton ci spiega però che c'è una mancanza completa di fiducia dovuta al fatto che le aziende inglesi sono a rischio fallimento a causa della guerra in corso, in cui non si sa chi vincerà. Se dovesse vincere l'Inghilterra sappiamo che tra pochi mesi quei pagherò saranno sicuramente esigibili, la stessa cosa però non si può dire in caso di sconfitta. Se vince la Francia oppure la guerra diventa talmente lunga da esaurire tutte le risorse finanziarie a disposizione, cosa succederà? *La guerra crea sempre sfiducia*. Ecco perché la Russia richiedeva pagamenti in oro. Ancora una volta tutto il sistema si regge sulla fiducia. L'incertezza quando diventa strutturale paralizza le attività economiche e fa schizzare alle stelle la propensione alla liquidità, tutti vogliono essere pagati subito e mantengono i soldi liquidi.

PAG. 46 primo capoverso. Una riduzione brusca della liquidità provoca un clima di sfiducia che forse in linea ipotetica potrebbe portare a un riequilibrio non sul

lato dell'offerta ma sul lato della domanda dei conti del Paese con l'estero, ma abbiamo visto che questa ipotesi è sicuramente smentita dal tipo di domanda britannica delle merci, che è anelastica. Se avessimo fatto come avevano suggerito i bullionisti saremmo caduti in un blocco economico.

Quindi la conclusione del discorso è che l'idea proposta dai bullionisti sarebbe stato il rimedio peggiore del male. Una riduzione immediata e forte della liquidità interna avrebbe comportato un blocco del sistema economico, una situazione di sfiducia totale e un annientamento del sistema creditizio. Questo è il nocciolo del ragionamento.

PAG. 104 ultimo capoverso. Un aumento della liquidità provoca anche una maggiore facilità di concessione del credito.

Punto centrale che sarà recuperato da Mill.

Qui Thornton dice che un aumento della liquidità interna comporta un aumento dei crediti concessi e quindi un aumento dei prezzi. Le aspettative mutano in senso positivo (se compro ci guadagno). Le aspettative che si autoavverano; se tutti pensano che i prezzi aumentino, i prezzi aumenteranno in seguito all'aumento della domanda. Si diffonde una mentalità speculativa (alla lettera speculare significa "fare delle ipotesi, delle previsioni", in questo caso l'ipotesi è che i prezzi aumenteranno), sapendo che finché il credito è abbondante tutti ragioneranno come me, tutti continueranno a comprare e vedranno le proprie aspettative realizzarsi. Per la prima volta abbiamo la descrizione di un ciclo speculativo e di quella che potrebbe diventare una bolla speculativa, basata su un mutamento delle aspettative indotta da un cambiamento del livello della liquidità.

PAG. 105 primo capoverso da: "che, all'opposto". La riduzione della liquidità è stata causata in parte dalla formazione di un cartello, ovvero un accordo tra produttori che offre un maggiore profitto ma anche una riduzione dell'incertezza. I produttori non sono più esposti in maniera totale all'incertezza. In modo particolare però la riduzione della liquidità è dovuta al fatto che "la maggior parte del medio circolante veniva tesoreggiato" e non risparmiato. Le persone avevano perso fiducia a causa della guerra della quale non si conoscevano gli esiti. La gente cercava di tenersi a disposizione più liquidità possibile, nessuno era quindi disposto a vendere e nessuno era disposto a comprare. Nessuno era disposto a liberarsi dalla garanzia di detenere denaro liquido. Ma non avevamo detto che la moneta non era riserva di valore, e che oro e argento sono merci come le altre?! Evidentemente questo non è vero. Thornton non riesce a tirare le somme del suo ragionamento fino alla fine, ma lo farà Keynes più di un secolo dopo. Nel suo ragionamento però si trovano già delle spiegazioni implicite. Perché tesoreggio in caso di guerra? Perché c'è il rush sull'oro e non sulle zucchine se esso è una merce come le altre?

Ancora una volta non è una questione solo una questione meccanica, ma è quanto la meccanica e quanto la quantità influiscono sull'aspettativa, ovvero sullo stato psicologico degli operatori.

PAG. 105 ultimo capoverso da "come si è già osservato". La fiducia, ci dice Thornton, in questo caso non c'entra nulla.

I corsi dei titoli di stato inglesi ad un certo punto crollano, quando la sterlina era convertibile, e risalgono quando viene annunciato il blocco. Questo perché in seguito al blocco della conversione della sterlina si ha una grossa immissione di liquidità. Probabilmente Thornton si contraddice. Nel caso in cui è possibile convertire la sterlina si ha un aumento della fiducia, dall'altra parte però una bassa liquidità crea al contrario sfiducia. Quando il corso della sterlina si rialza a causa dell'immissione di una grande quantità di liquidità, si ha un aumento della fiducia da parte degli operatori. Una interpretazione di questa argomentazione è che Thornton abbia voluto mettere in risalto che aspetti quantitativi e reali, o psicologici, sono strettamente collegati nelle politiche di gestione della moneta; esagerando sul fatto che la fiducia in questo caso non è un aspetto indipendente ma collegato alla quantità di liquidità presente sul mercato. Questo viene confermato dal fatto che solo la moneta effettivamente spesa influenza i prezzi (Hume).

PAG. 26 primo capoverso. Thornton capisce che l'aggregato monetario è costituito da diverse tipologie di moneta e che quello che contraddistingue queste diverse tipologie è la loro differente velocità di circolazione. Non solo in tempi normali ma anche in tempi anormali, cioè quando ci sono dei problemi sia che l'economia sia in fase espansiva che depressiva.

Una situazione di elevata fiducia è contraria alla tesaurizzazione.

Lo stato della fiducia influisce in maniera diversa sulla velocità di circolazione dei diversi tipi di moneta. Se c'è sfiducia le ghinee vengono tesoreggiate, mentre le banconote finché la sfiducia non è altissima vengono tesoreggiate, quando la sfiducia aumenta tutti vorranno convertirle in oro. Per i pagherò e le cambiali, quando l'economia va bene non c'è necessità di passarli velocemente all'incasso, mentre quando inizia a manifestarsi la sfiducia la loro velocità aumenta e si riduce il tempo di concessione del credito. Quindi le velocità delle varie forme di denaro presenti, sono determinate dallo stato di fiducia degli operatori, quando la sfiducia raggiunge il massimo tutti vogliono essere liquidi con oro.

Thornton è il primo che introduce il conetto di moral hazard.

PAG. 27 secondo capoverso. La crisi ha due momenti che si susseguono: in un primo momento gli operatori iniziano a sentirsi insicuri e si mantengono più liquidi, quando il sentimento di disagio diventa sfiducia completa allora ci sarà la corsa agli sportelli, per garantirsi che quei pezzi di carta si trasformino in oro o

ghinee. Qui Thornton dice che questo disagio non nasce da una situazione di scarsità quantitativa, ovvero non erano state ritirate le banconote, ma nasce da una sensazione di sfiducia degli operatori, che di conseguenza aumentano la loro propensione alla liquidità. La stessa quantità di liquidità interna adesso non è più sufficiente perché le persone la trattengono. Diremo che è aumentata la loro preferenza alla liquidità, data la loro maggiore sicurezza. Come possiamo far combaciare questo tipo di analisi con la lettura in cui Thornton dice che "la situazione di stress era stata creata da una variazione della liquidità interna"? Thornton non nega che la quantità di per sé sia ininfluenza, o meglio sottolinea come le variazioni di liquidità influiscano in modo negativo sul sistema, ma naturalmente ci sono anche fattori psicologici, accanto alle variazioni quantitative, e che non sono necessariamente causate da queste variazioni di liquidità, ma da elementi esogeni come la guerra o dall'andamento stesso del ciclo (con Mill vedremo che il ciclo speculativo ad un certo punto innesca delle dinamiche interne per quanto riguarda le aspettative). Ecco perché Thornton si inserisce in mezzo tra i bullionisti e gli antibullionisti, ed è quello che meglio centra l'analisi del problema.

Il brano seguente dovrebbe essere messo all'entrata di ogni banca centrale. In quale altro autore abbiamo trovato una regola di policy per gestire la liquidità interna da parte della banca centrale? In Hume, che dice che il livello di liquidità deve essere sempre costante in modo che non si creino tensioni. Il lungo periodo però è troppo distante.

PAG. 55 ultimo capoverso. Quando c'è crisi bisogna aumentare la liquidità e non diminuirla come avevano proposto i bullionisti, questo per far sì che il disagio non si trasformi in panico. Ricordiamoci che c'è una linea Hume-Thornton-Mill-Begeout.

Elemento fondamentale, a chi dobbiamo dare retta per effettuare delle manovre di policy? Thornton intanto dice chi non si deve ascoltare, ossia la banca centrale nel prendere le decisioni di politica monetaria non dovrà dare ascolto ai mercanti o ai governi, perché essi potrebbero indurla a far sempre aumentare la liquidità.

Siamo arrivati al problema di moral hazard.

PAG. 99 primo capoverso. 1° punto: politica acconcia della banca centrale. Nel caso in cui si ha un sentimento di forte disagio verso gli operatori, Thornton dice che si dovrebbe aumentare la liquidità per evitare che il disagio diventi panico (argomento che sarà spiegato in modo migliore da Begeout). 2° punto: le banche, specialmente quelle che sembrano più piccole ma che poste tutte insieme possono mettere in crisi il sistema, devono avere un atteggiamento prudenziale più corretto, meno speculativo, ovvero devono essere meno pronte ad incoraggiare atteggiamenti e domanda di moneta speculativa. Su quale deve

essere questo comportamento prudentiale e quali devono essere le riserve, è un dibattito che va avanti fino ad oggi.

PAG. 99 nota 7. Io farà ogni operatore abbastanza grande da poter ricattare l'autorità centrale.

Per la prima volta appare chiaro e ben delineato il problema del moral hazard. Qual è il lavoro del banchiere centrale? Trovare questa linea mediana, in quanto non deve essere così pronto e generoso da premiare chi ha agito male, ma nemmeno così tardivo da permettere che il disagio diventi panico e ci sia poi la corsa agli sportelli.

Moral hazard = rischio morale

... LA STORIA CONTINUA...

Eravamo rimasti con il Committee, la Commissione Parlamentare inglese, che indaga su cosa sia successo e su quali sono state le ragioni che hanno portato alla sospensione della convertibilità della sterlina. Vince la tesi di Riccardo, da un punto di vista teorico i bullionisti sono i vincitori indiscussi, gettano le fondamenta per un sistema teorico che durerà fino a Keynes (1936, "The General Theory").

Nel 1815 si ha la battaglia di Waterloo in cui la Francia venne sconfitta, e tutto sembra finir bene. Nel 1819 viene reintrodotta la convertibilità della sterlina e i mercati si tranquillizzano.

Nonostante la tesi di Ricardo fosse considerata la più attendibile, le banche centrali di fatto non adottarono la policy di gestione della liquidità individuata dai bullionisti; questo però i governatori della Bank of England si accorgono subito che quella regola è troppo rigida. Limitare la quantità di banconote da emettere secondo l'oro presente in cassa ingessa la gestione della liquidità interna del mercato britannico, e quella a livello mondiale.

La Banca di Inghilterra decide allora di gestire la liquidità interna secondo una regola che si afferma anno dopo anno, ovvero la Palmer Rules.

La Palmer Rules prevede che: solo un terzo delle emissioni cartacee della Bank of England devono essere coperte da oro. Gli altri due terzi sono coperti in questo periodo dalle emissioni del debito pubblico britannico, ovvero il consolidato (buoni del tesoro). Queste quindi sono le attività di cui dispone la Bank of England. Tra le passività ci sono ovviamente le banconote ma anche i depositi dei principali operatori e delle principali banche inglesi. Questo è l'elemento debole di tutto il sistema in quanto farà saltare la Palmer rules e ci sarà una nuova crisi e un nuovo dibattito teorico, e alla fine una nuova legge bancaria ovvero il Peel Act del 1844. Esso sancirà la gestione della Bank of England fino al 1914. Le banconote sono coperte da attività che sono per un

terzo oro e per due terzi titoli di Stato inglesi del tipo consolidato. Ma questi depositi da cosa sono coperti?

La Bank of England in questo periodo continua a operare sia come Banca centrale sia come banca commerciale (fa da banca commerciale alle altre banche dei grandi trader internazionali). La regola del banchiere centrale è evitare che il disagio diventi panico. Ma quando il disagio si diffonde in questa Inghilterra, successiva alle guerre napoleoniche, il punto debole di questo sistema sono proprio i depositi sui conti, aperti dalla parte commerciale della Bank of England. Questo succedeva perché quando gli operatori iniziavano a sentirsi piuttosto insicuri, iniziavano a trattenere liquidità ed a aumentare i loro depositi presso la Bank of England. A quel punto le passività della Bank of England aumentano, ma queste passività sono molte aleatorie perché questi depositi costituiscono un impegno. Le attività al contrario rappresentate da oro e titoli di stato non possono essere aumentate facilmente. La quantità di oro aumenta con la scoperta di nuove miniere, l'unico elemento elastico nella gestione della liquidità sono i buoni del tesoro. Tutti nel mondo accetteranno buoni del tesoro inglesi a garanzia. A questo punto la Bank of England chiede aiuto al governo inglese per gestire le fasi di liquidità, chiedendogli di emettere magari più buoni del tesoro. Il governo inglese però non accetta queste condizioni. I titoli di stato inglesi consolidati hanno una caratteristica importante, ossia non hanno scadenza, si tratta di titoli perpetui. È possibile trovare un valore attuariale anche per questi titoli, il governo sa quindi quanto incassa ma non sa quando finirà di pagare. Il titolo inoltre era trasmissibile pagando una piccola tassa di successione. Nel 1914 l'Inghilterra stava ancora pagando il consolidato emesso nel 1814. È ovvio che in queste situazioni la gestione interna della liquidità diventa estremamente difficile, in quanto il governo aveva necessità di tenere una gestione estremamente prudente di questi titoli. Questa gestione quindi impediva una gestione elastica dei livelli di liquidità interna secondo le regole della Palmers Rules. L'idea che una banca centrale funzioni anche da banca centrale è un'idea assolutamente bizzarra.

Il dibattito teorico che ne segue, si articola tra la fine degli anni 30 e l'inizio degli anni 40 ad è diciamo una riproposizione del dibattito tra bullionisti ed antibullionisti. I nuovi antibullionisti sono la cosiddetta banking School. I nuovi bullionisti sono invece rappresentati dalla currency school, ed i principi su cui si basano sono gli stessi. Cambiano un po' gli schieramenti, Torrens lascia gli antibullionisti per i currency. La dottrina dei currency è sempre la stessa dei bullionisti di Riccardo, l'oro e l'argento sono merci come le altre, dottrina puramente quantitativa, non c'è bisogno di determinare una domanda specifica per la moneta, la moneta non è riserva di valore, ha una funzione puramente strumentale di metodo di valore e di lubrificante degli scambi. La banking school allo stesso modo sottolinea come sostanzialmente il sistema, stabilite delle regole, che sono quelle del real bill e fatto salvo certe circostanze (Tooke), il sistema è in equilibrio da solo. Ciò significa che il sistema crea la propria

quantità di liquidità ottima sia essa monetaria o creditizia. Non ci può essere eccesso di credito o di moneta, fatto salvo alcuni casi specifici, perché il sistema si auto regola. La moneta in eccesso esce dal circuito e non determina quindi i prezzi (Hume).

Si crea un nuovo schieramento che porta agli estremi i presupposti teorici dei nuovi bullionisti, la free banking. Il presupposto base è quello di Ricardo per cui l'oro e l'argento sono merci come le altre. Altro presupposto è quello per cui la massimizzazione dell'utilità si ha in concorrenza perfetta. Essendo il credito basato sulla fiducia del banchiere e oro e argento merci come le altre perché non lasciamo tutta la gestione della liquidità alle leggi del mercato e alla libera concorrenza? In poco tempo gli operatori inefficienti saranno eliminati dal mercato; come chi produce troppo denaro senza avere oro in cassa e chi concede credito in maniera incauta. Se l'oro e l'argento sono merci come le altre allora il miglior modo per "produrle" è la libera concorrenza. Questo significherebbe che non ci sarebbe più ragion d'esistere per la banca centrale. Tutti sono sul mercato, e il mercato selezionerà i più adatti. (condizione che risolve il moral hazard ma è anche al limite della follia)

Thomas Tooke (1774-1858)

Era un assicuratore, presidente di diverse società ferroviarie e portuali. Appartenente alla corrente banking, ovvero antibullionista, crede che il mercato è in grado di autoregolarsi per quanto riguarda la liquidità interna. Non ci sarà mai una emissione eccessiva o sbagliata di liquidità se viene osservata la regola del real bill e se non ci sono elementi che disturbano l'equilibrio. Quali siano questi elementi lo vedremo in queste pagine.

TESTO: An inquiry into the currency principles.

PAG. 6 ultimo capoverso. Secondo il principio currency di Hume, una fuoriuscita di metalli preziosi comporta una riduzione dei prezzi tale da favorire un aumento delle esportazioni, quindi un aumento di oro e un ritorno dei prezzi al loro livello ottimale, rispetto al livello di sviluppo del Paese.

Il suo obiettivo è dimostrare che l'approccio banking (secondo cui il sistema economico crea il proprio livello di liquidità) è basato sull'assunto che ci siano elementi esogeni che possono perturbare la naturale tendenza all'equilibrio cioè la naturale tendenza del sistema economico a creare un livello di liquidità adatto al proprio livello di attività, e che quindi sostanzialmente le dinamiche dei prezzi siano decise dall'andamento reale del sistema. Questo approccio è l'opposto di quello Hume, Smith, Ricardo il cui ragionamento portò alla teoria quantitativa della moneta; infatti in questo passo fa alcune considerazioni sugli effetti devastanti che una reale applicazione del principio humiano avrebbe comportato per il sistema economico.

La sua idea è un po' pericolosa perché dice che l'oro è un fertilizzante o defertilizzante delle attività economiche cioè a seconda che ci sia più o meno oro le attività produttive nascono o cessano (questo ragionamento era già stato introdotto nella critica fatta da Thornton).

PAG. 68 primo capoverso. In questo passo parla della scuola currency. Qui fa una critica al sistema di Hume (che aveva già fatto Thornton). Il pubblico interessato al soggetto sono gli operatori economici.

Secondo buona parte del pubblico che segue questi problemi una variazione delle quantità di banconote dà gli stessi effetti di "government compulsory paper"; le banknotes sono emesse dalla Banca di Inghilterra e sono convertibili in oro a vista, mentre le government compulsory paper sono carte emesse dal governo che hanno un mero valore legale cioè non sono convertibili in oro (dopo il 1797 in Inghilterra c'erano le compulsory paper perché era stata sospesa la convertibilità). Tooke dice che sia la moneta convertibile, che quella non convertibile o il credito, corrispondono a una visione quantitativa, invece non è così. Per lui il sistema economico, se si segue il real bills e si mantiene sotto controllo la domanda speculativa di moneta, garantisce il proprio equilibrio cioè la quantità ottima di liquidità; l'elemento perturbante a questo equilibrio è qualcosa di esogeno al sistema economico propriamente detto.

PAG. 69 Qui viene stabilita una partizione che rimane molto importante che è quella dello stato minimo cioè l'idea in base a cui lo stato non è la soluzione dei problemi ma è la causa dei problemi, ciò che altera l'equilibrio monetario del mercato propriamente detto è la domanda pubblica; quindi per non alterare l'equilibrio economico la spesa deve essere ridotta al minimo. La domanda pubblica è composta da 4 componenti, cioè le banconote inconvertibili si emettono nei seguenti casi:

1. spese personali del sovrano o del governo: è uno degli elementi esogeni di squilibrio all'interno del sistema economico. Gli stati moderni nascono principalmente per limitare le spese del sovrano; il contenimento di queste spese si ottiene con le varie rivoluzioni.
2. lavori e costruzioni pubbliche: questa spesa si contiene con lo stato minimo; lo stato deve amministrare la giustizia cioè deve garantire l'equilibrio e la parità giuridica fra tutti i membri dello stato.
3. Funzionari pubblici: anche questa spesa si contiene con lo stato minimo.
4. Spese che riguardano l'esercito e la marina: queste non sono sempre comprimibili dipende dalla situazione internazionale; ad esempio nel 1797 essendoci una guerra in atto non sono stati comprimibili e quindi si è dovuto ricorrere a emissioni inconvertibili (quindi in questo caso non era possibile comprimere questa parte di spesa). Questo è comunque un elemento esogeno rispetto al sistema propriamente detto; per capire questo autore dobbiamo abbandonare l'ottica keynesiana (per capirlo dobbiamo togliere il G dalla spesa pubblica invece che aggiungerlo).

Quindi il sistema è in equilibrio fino a che arrivano elementi esogeni da controllare, i primi 3 si possono controllare (a livello statale) l'ultimo non sempre e nel caso in cui non si può controllare può portare all'emissione di compulsory paper (tutto questo vale assumendo che la domanda pubblica sia un elemento perturbante del sistema economico).

Quindi riassumendo la sua idea è che: se seguiamo il real bills, conteniamo la domanda speculativa, ci atteniamo a un comportamento prudentiale per quanto riguarda la gestione del credito, ci atteniamo a leggi prudenziali per l'emissione di carta moneta che non sia mai inconvertibile; il sistema economico crea da solo la quantità di liquidità necessaria al proprio funzionamento.

PAG. 70 primo capoverso. "La quantità è un effetto e non una causa della domanda": con questo ci vuol dire che c'è una domanda reale degli operatori e non speculativa, il sistema reale domanda la propria quantità di liquidità e a quel punto questa agirà sul livello dei prezzi. L'elemento debole di questa analisi è che eliminiamo la domanda speculativa per ipotesi, ma nella realtà ciò è difficile.

Distinguendo la circolazione creditizia da quella destinata al consumo egli propone una visione del tipo $P*Q \rightarrow M$.

Quindi la domanda di banconote è completamente endogena al sistema economico ed è il sistema reale che determina la quantità di moneta e di liquidità necessaria al proprio funzionamento, e da lì l'andamento del livello dei prezzi, che per ipotesi è strettamente correlato all'andamento dell'economia reale. In condizioni normali è il sistema reale che crea la propria quantità di liquidità (moneta e credito) ottima; quando questa condizione di equilibrio viene alterata a causa di un'immissione di domanda aggiuntiva si aggiunge una domanda esterna a questo sistema economico che di per sé sarebbe in equilibrio, ma essa lo squilibra e provoca di fatto la non convertibilità della moneta.

Nell'ultimo capoverso chiarisce implicitamente che laddove il sistema sia in equilibrio dal punto di vista monetario ci sarà equilibrio fra l'offerta effettiva e contingente determinata dallo stato della tecnologia e la domanda effettiva, cioè i redditi destinati alla spesa che sono formati da redditi, profitti, salari dei lavoratori dipendenti (wages) e salari dirigenziale (salary= salario di colui che non è sempre nell'azienda in ogni momento). Ci dice che in un sistema a valuta convertibile le banconote sono emesse su richiesta degli operatori e se questi operano sulla base del real bills possiamo essere sicuri che quella domanda non sarà una domanda speculativa e che genererà una quantità di moneta adeguata e agirà in maniera adeguata sul livello dei prezzi; quindi il sistema reale determina la propria liquidità ottima che a sua volta determina il livello dei prezzi.

Questo è importante perché di fatto introduce un elemento di dubbio in un meccanismo fondamentale che è la cosiddetta legge di Say ("E' l'offerta che crea la propria domanda"). Su quali presupposti si basa la legge di Say?

- la moneta è un puro mezzo di scambio, non è riserva di valore. Non ha una funzione di domanda propria, ovvero una persona razionale non farà tesoreggiamento, perché se io tesoreggio rinuncio al godimento del consumo e rinuncio al costo opportunità, a investire quella determinata quantità e quindi aumentare il mio consumo futuro. Il punto è che questa teoria non tiene conto delle variabili psicologiche.
- tutti i redditi o sono consumati, o sono risparmiati per l'investimento. Di fatto non esiste un risparmio improduttivo, un tesoreggiamento. Il risparmio non è altro che consumo differito. Quindi da qui viene fuori l'identità $S=I$

Con Tooke questo discorso comincia a vacillare. È cominciato a vacillare già con Thornton quando ci ha detto che contano le variabili psicologiche. Tooke riafferma che è il reddito disponibile per il consumo corrente che determina il livello della domanda.

La moneta convertibile rappresenta un tipo di emissione endogena al sistema emessa in base alla domanda degli operatori. Mentre quella non convertibile è emessa in base alla domanda dello stato che per ipotesi è esogena rispetto al sistema, ovvero indipendente dall'andamento reale dell'economia; quindi la quantità di moneta è determinata in modo esogeno in base alle necessità dello stato.

Quando il sistema è in equilibrio si avrà parità tra offerta effettiva (reale) e domanda effettiva (redditi destinati a spese correnti).

PAG. 73 Qui ribalta l'assunto della Currency school secondo cui il movimento del credito è causa dei movimenti dei prezzi, e l'idea che questo sia legato alle condizioni della domanda effettiva. L'idea è che i mezzi di scambio sono l'effetto del sistema reale; i prezzi sono creati non tanto dalla quantità di moneta emessa, ma dall'incontro fra domanda e offerta e cioè dal sistema reale.

C'è un aspetto sottolineato dal corsivo molto importante: viene ribadito ancora una volta un aspetto fondamentale cioè nel sistema reale gli scambi avvengono perché c'è un incontro fra aspettative e stato di fiducia delle parti, senza questi due elementi non ci sarebbe scambio e quindi non ci sarebbe Q e non si determinerebbe nemmeno il livello di moneta.

PAG. 74 ultimo capoverso. Quindi quello che determina la domanda non sono i redditi in quanto tali ma sono i redditi destinati alla spesa. Quello che determina il prezzo di quell'articolo a fronte di variazioni della domanda non è la quantità di moneta totale ma quella destinata alla spesa per quella particolare merce. Il principio della limitazione non è legato alla quantità di moneta presente nel

paese ma alla quantità nelle tasche degli operatori per la spesa di quell'acquisto. Quindi ci dice che le variazioni di prezzo di una merce sono legate da un lato all'andamento reale o atteso dell'offerta e dall'altro dall'andamento delle aspettative dei consumatori che determinano il livello del reddito destinato alla spesa per quell'articolo.

PAG. 123 Questo passo fa da riassunto a quello che ha detto Tooke.

12: nell'ultima analisi secondo la banking school, la quantità di moneta e il livello dei prezzi sono determinati dal sistema reale (incontro tra domanda e offerta).

13: Punto fondamentale: questo punto è un classico esempio di sistematizzazione. Siamo nel periodo in cui Marx e tanti altri stanno lavorando sull'ipotesi del valore-lavoro ma ormai è diffusa l'idea che quello sia un approccio che non porterà da nessuna parte; non c'è un taglio netto in cui da qui in poi si abbandona l'idea del valore-lavoro ma c'è una progressiva presa d'atto che esistono dei problemi e si cerca di risolverli. Si inizia quindi ad andare per tentativi, si torna a Smith e al valore-prezzo di mercato. Cosa mancava a questa teoria? La formalizzazione, ovvero inserire questo concetto in un'idea più ampia. Questo avverrà con il marginalismo.

Tooke capisce che le dinamiche fondamentali del sistema economico dipendono dall'incontro fra domanda e offerta (cioè è il sistema reale che determina prezzi e quantità di moneta dati dall'incontro fra domanda e offerta); alcuni sono d'accordo con lui ma tanti non lo sono (questo possiamo dire che è un periodo di passaggio). Ci dice che l'offerta è determinata solo dal costo di produzione, più è alto e minore sarà l'offerta; mentre per quanto riguarda la domanda ha avuto un'intuizione molto più precisa perché dice che la domanda è determinata dal reddito destinato al consumo (questo è ciò che dirà poi Keynes).

14: questo non è un punto centrale perché riguarda un dibattito sulla natura e le dinamiche del tasso di interesse (che noi abbiamo trovato e analizzato solo con Hume). Perché una riduzione del tasso di interesse dovrebbe avere una tendenza ad alzare il prezzo delle merci? Per Tooke una riduzione del tasso di interesse è causa di una diminuzione del costo di produzione, poiché questa determina una diminuzione dei prezzi del prodotto e quindi diminuiranno prima i beni capitali rispetto ai beni di consumo.

15: ricordiamoci che in questo periodo la banca di Inghilterra agisce anche come banca commerciale e quindi allentare o restringere l'accettazione del credito era un elemento di rilievo.

16: qui dice che la maggiore o minore sensibilità di un sistema alle variazioni del tasso di interesse costituisce l'elemento di preoccupazione principale per quanto riguarda la stabilità macroeconomica del sistema. Quindi il tasso di interesse ha assunto per Tooke una grande importanza perché è quello che

governa in maniera più diretta le aspettative del pubblico; ed è lo stato del credito, influenzato attraverso il tasso di interesse, che costituisce l'elemento principale di attenzione.

Tocca un elemento principale che sarà sistematizzato da Keynes quasi un secolo dopo, cioè l'idea che un sistema non reagisca sempre allo stesso modo a una stessa variazione del tasso di interesse; un sistema può avere diversi gradi di sensibilità a una stessa variazione al tasso di interesse. Il sistema economico di un paese diventa insensibile alle variazioni del tasso di interesse quando c'è sfiducia e quindi essendoci sfiducia tutti detengono liquidità (siamo nel caso della trappola della liquidità); il tasso di interesse prima di Keynes era considerato il tasso di interesse da astinenza dal consumo cioè era visto come una premio per il risparmio, oggi invece è visto come il premio per il rischio o per l'incertezza.

17: ricordiamoci che tutto questo dibattito currency-banking nasce dal fatto che la Banca di Inghilterra non aveva seguito alla lettera le indicazioni di Ricardo (bullioniste) cioè non aveva emesso tante banconote quanto oro c'era in casse perché secondo la Palmers Rule quel sistema preso alla lettera era troppo vincolante. In base a questa regola le attività erano per 1/3 oro e per 2/3 titoli di stato, mentre le passività erano date dai biglietti emessi a vista in oro e dai depositi delle grandi banche e grandi operatori; l'elemento debole in questo sistema cioè la cui volatilità mandava in crisi il sistema erano i depositi, infatti le attività non erano così elastiche da star dietro alla loro volatilità perché l'oro era difficile da trovare e per le caratteristiche dei titoli consolidati (non è redimibile).

È su questo problema che verte il dibattito currency-banking e anche questa volta vincono i currency e con l'atto di Peel (1844) si arriva a una divisione formale fra attività bancaria (banking department) e attività di emissione (issue department) come se fossero due banche diverse (viene addirittura vietata la corrispondenza fra i governatori delle due banche). L'issue department emette tante sterline quant'è l'oro in cassa più una quota fissa di 15 milioni di sterline garantiti dai titoli di stato. Con Bagehot vedremo cosa comporta questa soluzione, questa e la soluzione a cui fa riferimento qui Tooke nel punto 17 (criticandola).

Ripasso Tooke: il testo parte con la critica allo specie flow mechanism, lui dice che se funzionasse così il sistema andrebbe a gambe all'aria perché dal punto di vista teorico è geniale ma non lo è punto di vista pratico.

Poi suddivide moneta convertibile e non convertibile. La prima è emessa su richiesta degli operatori in base alle loro necessità reali e quindi la domanda viene commisurata proprio all'attività reale (tutto questo è vero se si accetta il Real Bills); per Tooke è il sistema reale che determina il livello dei prezzi relativi

e la quantità di moneta e c'è una correlazione stretta fra andamento dell'economia reale e domanda di liquidità (sempre se si tiene sotto controllo la domanda speculativa cioè se si osserva il Real Bills). In questo tipo di impostazione la moneta è riserva di valore (essendo legata all'andamento dell'economia reale, il sistema sarà sempre in equilibrio) e l'atteggiamento degli operatori verso la moneta è indice del loro stato di fiducia verso l'economia. Y determina il livello dei prezzi e della moneta ovvero, il suo livello determina la quantità ottima di liquidità e poi il livello dei prezzi e quindi se si fa riferimento al real bills con questa concezione il sistema naviga sempre intorno all'equilibrio; Y a sua volta è determinato dalle dinamiche tra domanda e offerta dei diversi settori produttivi. Quello che determina l'offerta è il costo di produzione ma anche le aspettative dei produttori, mentre quello che determina il livello della domanda reale è il reddito disponibile per la spesa, determinato a sua volta dalle aspettative dei consumatori.

A mettere in crisi questo sistema c'è la moneta inconvertibile che è emessa dallo stato per coprire 4 diversi tipi di spesa pubblica, e il 4° (le spese militari) è quello fondamentale perché non si può determinare a priori con le leggi di bilancio ma è determinato dall'esistenza di nemici e dalla loro potenza. In questa concezione la spesa pubblica è qualcosa di esterno al sistema economico; la domanda pubblica per non perturbare il sistema economico dovrebbe essere ridotta il più possibile e quando ci sono le guerre questo è impossibile quindi si ricorre alla moneta inconvertibile, per necessità. Questo elemento di disturbo ha però ragioni reali.

John Stuart Mill (1806-1873)

È uno dei più importanti epistemologi cioè uno dei più importanti studiosi della metodologia della scienza. Era una persona con salde e corrette visioni sulla società, ad esempio era a favore della parità uomo-donna; lui credeva e praticava queste cose, infatti si innamorò di una donna divorziata e la sposò, ciò all'epoca era considerato assurdo.

TESTO: Principles of political economy.

Questo testo "Principi di economia politica" scritto nel 1848, diventò il testo di riferimento fino a quando non fu sostituito dai testi dell'economia marginalista; con questo testo cercò di organizzare l'economia politica sulla base delle conoscenze che c'erano fino a quel momento. È un testo di sistematizzazione, riorganizzazione in quanto racchiude diversi principi evidenziati in precedenza da altri autori, completandoli.

PAG. 696 Nel primo capoverso ci dice che maggiore è la quantità di oro maggiore sono i prezzi, e avendo più soldi, i poveri comprerebbero merci che solitamente non comprerebbero o che comprerebbero in quantità ridotta; la

maggior quantità d'oro avrebbe un effetto distorsivo dei prezzi relativi, in modo particolare ci sarà un boom di domanda dei beni di lusso da parte dei poveri, che creerà un aumento del prezzo di questi beni. Quindi Mill parte da Hume e depura la sua analisi dagli effetti distorsivi. Per fare la sua analisi ci dice: vediamo cosa accadrebbe aumentando la quantità di moneta ma non a tutti nella stessa quantità perché se no si avrebbero effetti distorsivi sui prezzi relativi, quindi supponiamo di aumentare il reddito in maniera proporzionale ai redditi esistenti; dice che se aumento di una certa percentuale m , aumenterà dopo un po' di tempo il livello generale dei prezzi p ($mv=py$). Lo stesso discorso vale se facciamo variare la moneta o la quantità di merci disponibili sul mercato cioè Y .

Equazione quantitativa della moneta. L'oro e l'argento seguono le stesse leggi delle merci, quando una merce è più abbondante ha un valore relativo più basso, mentre quando la merce è meno abbondante ha un valore relativo più alto. La legge fondamentale per le merci, dove c'è libero trasporto secondo Ricardo è che una merce si sposta da dove il suo valore relativo è più basso a dove è più alto.

PAG. 697 secondo capoverso. Non c'è un limite preconstituito alla domanda di moneta; il limite alla domanda di moneta è dato dall'offerta di merci reali e questa non è altro che una enunciazione della legge di Say (l'offerta crea la domanda). Da ciò che dice inizialmente sembrerebbe che la domanda di moneta sia diversa da quella delle altre merci, ma la legge di Say dice che la moneta ha una pura funzione transattiva e che è una merce come tutte le altre e quindi si contraddice; è un caso in cui la teoria trova dei limiti e l'autore non riesce a superarli. Mill si contraddice.

PAG. 698 È l'espressione dell'identità della equazione quantitativa della moneta, manca l'equazione perché in questo periodo l'economia è ancora una scienza dialettica e non matematica quindi l'idea di mettere una equazione in un testo economico era abbastanza rara. Quindi parte proprio individuando le proprietà fondamentali della moneta e individua in modo dialettico l'equazione quantitativa della moneta.

Il livello di liquidità interna non è formato solo dalla moneta ($MxV=PxY$) ma anche dal credito, Mill analizza per la prima volta in modo preciso il concetto di credito.

PAG. 700 *Due precisazioni: qui Mill non dice niente di nuovo perché ne hanno già parlato Hume, Thornton e Tooke cioè è la moneta destinata al consumo che influisce sui prezzi. Fino a qui Mill è ibrido, nel senso che non si inserisce né nei bullionisti né negli antibullionisti. L'aggettivo "tesaurizzata" è importante perché sembrerebbe far cadere in contraddizione Tooke infatti se tesaurizzo la moneta vuol dire che la tengo lì perché sono incerto e quindi ha funzione di riserva di valore ma prima ci aveva detto (come Ricardo) che oro e argento sono merci

come tutte le altre; tuttavia non è in contraddizione ma sta cercando di formare il quadro di una nuova scienza economica prendendo le parti che gli sembrano migliori (quindi per alcune cose si rifà ai bullionisti per altre agli anti-bullionisti).

Non è corretto dire "la moneta risparmiata non influenza il livello dei prezzi" perché nella teoria classica la moneta non è riserva di valore e quindi se la risparmio lo faccio in vista di un consumo differito o di un investimento; si tratta di moneta non risparmiata ma di moneta tesaurizzata. Influenzerà quindi i prezzi futuri.

Se io risparmio adesso perché sono convinto di investire in futuro in un mondo che non è sostanzialmente incerto; mantenermi liquido in un mondo non incerto è un atteggiamento fondamentalmente irrazionale e secondo i classici il mondo è un mondo certo. Se il mondo è certo, la moneta è riserva di valore e l'interesse rappresenta il premio per lasciare la liquidità.

Mill è un classico, ma capisce che alcuni elementi della dottrina classica non sono veritieri, però non riesce comunque ad abbandonarli.

PAG. 701 primo capoverso. I prezzi a cui fa riferimento sono i prezzi dei fattori produttivi. Con l'arrivo del "conte di montecristo" che investe tutto il suo capitale in titoli; il tasso di interesse diminuisce poiché è la remunerazione del capitale e di capitale ne è arrivato tanto sul mercato, questo vuol dire che il suo prezzo relativo è diminuito e quindi anche il tasso di interesse; in questa concezione il tasso di interesse non è il premio per l'abbandono della liquidità. Il prezzo dei titoli aumenta, mentre il tasso di interesse diminuisce. Questo è un elemento sempre più importante nelle economie moderne infatti sottolinea come i movimenti dei capitali stiano diventando importanti come i movimenti delle merci per determinare la situazione complessiva di un paese; quindi dovremmo avere statistiche affidabili non solo sulle merci (e già era un problema averle) ma anche sui movimenti di capitali. Il mondo sta diventando sempre più un mercato dei capitali in cui il tasso di interesse incide fortemente.

Inoltre, Mill apportando una modifica fondamentale al sistema di Hume sottolinea come il movimento dei prezzi abbia un ruolo minore nel riequilibrio internazionale del sistema aureo, rispetto ai movimenti del tasso di interesse.

Cos'è il capitale? Per Marx è il lavoro cristallizzato; tuttavia non c'è una definizione oggettiva e univoca, c'è stato un lungo dibattito su cosa fosse e si sono messi d'accordo per una definizione in negativo perché dicono che è tutto ciò che non è terra e non è lavoro (definizione che contrasta con Marx).

PAG. 704 Subito dal primo rigo emerge una contraddizione perché qui dice che la moneta è una merce come tutte le altre. Mill sottolinea come il valore della moneta sia determinato al pari delle altre merci, dal suo costo di produzione ma al tempo stesso evidenza anche come la moneta sia una riserva di valore, contro le premesse della teoria classica e contro la legge di Say.

PAG. 732-733 Qui parla in maniera chiara per la prima volta del problema dell'influenza della liquidità sui prezzi, delineando accuratamente la differenza tra ambito monetario e ambito creditizio ed evidenzia l'influenza di quest'ultimo sui prezzi, derivante non tanto dal credito potenziale quanto da quello effettivamente utilizzato: egli crede che i surrogati della moneta non influenzino il livello generale dei prezzi. Ciò che invece può avere un effetto sul livello dei prezzi è il credito, in qualsiasi forma esso venga concesso, se messo in circolazione, cioè reso disponibile al prestatore fondi. Il credito non ha un limite massimo a priori. Il potere di acquisto di una persona consiste in tutta la moneta che possiede e in tutto il suo credito.

Inoltre, ribadisce che la moneta è anche riserva di valore e utilizzata a scopo precauzionale: viene posta a riserva e tesaurizzata per far fronte ad uscite di cassa future inaspettate e per aspettare impieghi futuri redditizi.

PAG. 733 secondo capoverso -**734** Ci dice che l'effetto sui prezzi è dato dalla quantità di moneta destinata alla spesa e dal credito destinato alla spesa effettivamente utilizzato.

*Qui l'operatore non segue il Real Bills perché in teoria è facile ma nella pratica no perché è difficile stabilire a priori se una domanda è speculativa o no: ci può essere un elemento speculativo perché se tutti sono convinti che aumenteranno i prezzi poi i prezzi aumenteranno davvero, ma questo può essere speculativo o cautelativo, a seconda della misura della domanda. (problema del banchiere centrale).

L'impostazione teorica in cui questo problema viene radicalmente risolto è la free banking school in cui la Banca Centrale non c'è.

PAG. 734 primo capoverso -**735** Questo è tipico di tutte le bolle speculative; il tipico esempio di ciclo speculativo che fa qui è quello in cui c'è una ragione reale all'aumento dei prezzi. All'inizio del movimento dei prezzi c'è un elemento reale cioè è successo qualcosa nel mondo della produzione, a questo punto all'aumento della domanda basata su elementi reali (cioè su dati di fatto) vi si somma un fattore speculativo perché c'è stato un impedimento sul lato dell'offerta reale e c'è un'aspettativa reale di aumento dei prezzi, se questi aumentano è bene cominciare a fare delle scorte e questo provoca un ulteriore aumento dei prezzi e a questo punto essendoci stato un aumento dei prezzi tutti comprano. È il classico meccanismo della bolla che si autoalimenta.

Qui sottolinea che sul credito utilizzato hanno un effetto fondamentale le aspettative che creano un effetto moltiplicativo, fino a che non mutano bruscamente.

PAG. 735 primo capoverso -**736** Se la moneta è data se la metto tutta in un settore si presume che in quel settore i prezzi aumentino, e si suppone che in un altro settore i prezzi diminuiscano. Mill ci sta dicendo che l'offerta di moneta

possiamo dividerla in moneta "moneta" e credito. In un sistema gold standard come quello sancito dall'atto bancario del 1844 la quantità di moneta emessa doveva essere pari alla quantità di oro presente in cassa +15 mln di sterline che rappresentavano un margine di manovra. Mill invece la definisce teoricamente illimitata, allora c'è un problema perché se agisce sui prezzi allora i prezzi possono variare teoricamente all'infinito; questo però solo teoricamente perché il credito può essere limitato dalle norme prudenziali che regolano la quantità massima di credito che un agente può erogare.

PAG. 741-742 Ciò di cui parla qui è della potenza del credito. Per Mill non è vero che la moneta non ha nessuna influenza sul settore reale, però successivamente alla fine sembra dire l'opposto (questa è una delle sue contraddizioni).

A questo punto possiamo scrivere in maniera più dettagliata l'equazione quantitativa della moneta: la M (moneta) si può dividere in 2 parti, cioè la moneta propriamente detta (che sono le banconote convertibili) che chiamiamo P e il credito C:

$$P+C=M$$

La P totale (P_{tot}) meno la P tesaurizzata (P_r) ci dà la parte di moneta che influenza i prezzi. C_t è il credito totale mentre C_{nu} è il credito non utilizzato.

$$(P_t - P_r) + (C_t - C_{nu}) = M$$

Quindi essendo $M \times V = P \times Y$ possiamo sostituirci M e otteniamo:

$$((P_t - P_r) + (C_t - C_{nu})) \times V = P \times Y \rightarrow (T_u + C_u) \times V = P \times Y$$

dove P_u e C_u sono moneta e credito utilizzata

Quindi quello che influisce sui prezzi non è la quantità totale di liquidità sul mercato ma la quantità di liquidità effettivamente utilizzata per la spesa. La differenza fra queste due variabili è che una è illimitata e una no, l'impatto di C sui prezzi teoricamente potrebbe influenzarli in modo illimitato. Tuttavia, ciò che impedisce che i prezzi crescano all'infinito è l'inversione delle aspettative (impedisce che il credito abbia effetti illimitati). Mill quindi dà tanta importanza alle aspettative anche se non sappiamo in quale momento mutano.

Equazione molto più complessa di quella di Fisher.

PAG. 747 È un giudizio negativo sul Currency Act del 1844: dice che è vero che la parte di moneta utilizzata (che abbiamo chiamato P_u) ha un effetto più immediato nel far aumentare i prezzi, ma il credito è un serbatoio infinito e sul credito l'atto del 1844 non ci dice quasi niente cioè non ci dice niente su come limitare il credito, l'unica cosa che dice sul credito è di separare l'issue department dal banking department. Perché così se nel banking department aumentano i crediti questi non influenzeranno sull'issue department.

PAG. 749 Questo è un riassunto di quello che abbiamo già detto. Critica il Currency Act dicendo che l'impatto del credito utilizzato è pari se non superiore a quello della moneta vera a propria.

PAG. 762-763 Qui critica i sostenitori della moneta inconvertibile. Fa riferimento al brano di Hume dove lui dice che è vero che la gente lavora di più nel breve periodo e lo fa fino a che c'è l'illusione monetaria cioè fino a quando si rende conto che sono semplicemente aumentati i prezzi.

Tutta l'esposizione che ha fatto fino a ora può sembrare in contrasto con l'affermazione che fa qui sull'impossibilità, per un aumento della circolazione, di stimolare la produzione; tuttavia la contraddizione è solo apparente: se si rileggono con attenzione le pagine sul momento di crescita legata alle aspettative sui prezzi si vede come questa crescita sia legata al breve periodo.

Karl Marx (1818-1883)

Sulla base delle sue teorie è stato costruito un esperimento politico che è stato uno dei più importanti del 20° secolo cioè quello del socialismo nell'Unione sovietica; oggi non se ne parla più di Marx a economia a differenza del passato perché nel frattempo l'Unione Sovietica è cascata. Noi vediamo le teorie monetariste di Marx quindi una parte importante della sua teoria ma non la parte centrale che è data dalle teorie politiche (si dice Marxiana quando si parla della teoria economica di Marx, Marxista quando si parla della sua teoria politica).

TESTO: Il capitale.

Questa opera "il Capitale" è un'opera fondamentale, scritta da una persona che era molto brillante. È composta da 5 libri, lui pubblica solo il primo gli altri sono stati pubblicati da Engels dopo la sua morte (lui manteneva Marx, perché era figlio di un industriale).

Vediamo i punti fermi della analisi Marxiana della teoria monetarista.

Per Marx l'economia capitalistica è un'economia monetaria perché il fine dell'economia capitalistica è passare da una quantità di denaro iniziale (attraverso la merce) ed arrivare a una successiva quantità di denaro superiore rispetto a quella iniziale. Senza economia monetaria non sarebbe possibile l'estrazione del plusvalore dalla forza lavoro che rappresenta il concetto fondamentale dell'economia Marxiana.

Con questo tipo di impostazione la moneta non è più un puro lubrificante ma diventa il fine stesso della economia (questo è un approccio opposto a quello di Hume) e merci e servizi servono solo a accumulare denaro/capitale. Quindi il denaro funziona anche come riserva di valore in questa concezione, ma essendo lo scopo finale della produzione, la produzione stessa creerà la propria quantità

necessaria di denaro e in questo senso Marx aderisce a un filone di pensiero anti-bullionista/banking. Ci sono anche interpretazioni di Marx che dicono che era un puro currency/bullionista perché fa sempre riferimento a una moneta a valore intrinseco, però questo non vuol dire niente perché vivendo nel sistema Gold Standard parla di oro non perché è bullionista ma perché descrive come era il sistema di quel tempo.

L'elemento su cui ci concentreremo nell'analisi di Marx è il rapporto fra tasso di interesse e tasso di profitto. Abbiamo già visto con Mill come il tasso di interesse abbia un peso determinante nel governare gli impulsi monetari del ciclo e nel meccanismo di equilibrio internazionale. Con Marx questo ruolo si interseca con il motore fondamentale dello sviluppo dell'economia capitalistica che è il tasso di profitto.

PAG. 1158-1159 Ci dice che il tasso di interesse è basso nelle fasi di ristagno cioè quando le cose vanno malino, ed è altissimo quando le cose vanno malissimo. C'è una tendenza alla *riduzione del tasso di interesse* di lungo periodo nei paesi capitalistici per due ragioni:

- perché le persone decidono di investire il proprio capitale non più nell'attività imprenditoriale diretta, ma decidono di darli a prestito quindi aumenta l'offerta di capitali e il tasso di interesse diminuisce (aumenta l'offerta di una merce, il suo prezzo diminuisce). Ci spiega, ricollegandosi a Hume, che il tasso di interesse diminuisce nei paesi sviluppati perché ci sono grandi fortune e le persone sono disponibili ad investirle; ovviamente, mano a mano che le persone con una certa fortuna aumentano, aumenta la concorrenza sul mercato del credito, e quindi aumenta la disponibilità di credito e tendenzialmente nel lungo periodo il tasso di interesse si riduce.
- (punto b) perché mano a mano che i paesi diventano più ricchi, a questo stato di maggiore ricchezza corrisponde un miglioramento del sistema creditizio che si espande e diventa più efficiente riducendo i costi, così si riesce a mobilitare una quantità di capitali sempre maggiori e quindi si ha una caduta tendenziale del tasso di interesse.

PAG. 1218 Questo passo è importantissimo anche se molto difficile da interpretare; qui riassume la dinamica della circolazione e dei prezzi.

Si tratta di un ciclo espansivo, il sistema creditizio in questa fase è accomodante nei confronti di questo andamento. È un periodo di alti salari, ma questo non è un problema per gli imprenditori perché queste somme gli tornano con le spese dei lavoratori.

C'è un elemento molto importante sulla quale si è dibattuto molto: "il risultato generale è che in periodi di prosperità aumenta naturalmente la quantità del mezzo di circolazione che serve alla spesa del reddito" e questo passo può

essere interpretato come un aumento della propensione (diremo oggi marginale) al consumo.

Questo passo è molto importante anche se difficile da interpretare. Il meccanismo di espansione/contrazione del ciclo economico di cui parla è riassunto dallo schema nell'ultima pagina delle fotocopie.

Periodo espansivo: parte dal presupposto che essendo l'offerta di moneta/credito sul mercato sia molto elastica e che questa la renda accomodante nei confronti delle richieste degli imprenditori, questo perché c'è tanto capitale e perché il sistema è efficiente. Quali sono gli effetti di questa situazione? Sono quattro:

- 1) Il tasso di interesse è inferiore al tasso di profitto, i tassi di profitto crescono mentre il tasso di interesse non cresce per la concorrenza fra i capitalisti finanziari o cresce in misura irrilevante;
- 2) aumenta la domanda di beni;
- 3) aumentano i prezzi e i salari (gli alti salari non sono un problema per i proprietari perché gli ritornano come spesa dei lavoratori), e quindi i profitti degli imprenditori;
- 4) l'aumento dei prezzi innesca la domanda speculativa (Mill).

Di conseguenza:

1. L'effetto cumulativo dell'aumento della domanda, dell'aumento di prezzi e salari e della domanda speculativa porta a una riduzione dello stock di capitale.
2. La riduzione dello stock di capitale comporta un aumento del tasso di interesse; allo stesso tempo il tasso di profitto si riduce a causa della pressione effettuata dall'aumento dei salari e quindi il tasso di interesse diventa $>$ del tasso di profitto. Questo rende il sistema creditizio molto meno elastico rispetto alle richieste degli operatori.
3. I prezzi di conseguenza si riducono e si scatena una corsa al realizzo cioè si vende a qualunque prezzo pur di realizzare (Marx la chiama fase di ristagnamento, qui inizia).
4. molti produttori cominciano a non essere in grado di onorare le proprie scadenze e la domanda di credito e di moneta raggiungono un picco e l'offerta di credito si riduce.
5. quindi aumenta la propensione alla liquidità e la moneta quindi viene tesaurizzata in attesa di tempi migliori (nel mentre il tasso di interesse continua a crescere).
6. di conseguenza lo stock di capitale si riduce e si forma una riserva di capitale monetario in attesa di impegno proficuo; lentamente il tasso di interesse diminuisce fino a quando raggiunge un livello tale che, coniugato con le aspettative, dia vita a una nuova fase di espansione.

PAG. 1162 Lui è il primo che sottolinea che ci sono due saggi di interesse: un tasso di interesse di medio-lungo periodo che è relativamente stabile ed è dato dalla quantità di capitale disponibile sul lungo periodo nel paese che tende a diminuire (è fisso nel medio periodo e ha una tendenza alla riduzione nel lungo); e uno di mercato o di breve periodo che è dato dal rapporto fra offerta e domanda che è dato dalle condizioni del ciclo economico. Ci dice inoltre che saggio di profitto è una cosa e saggio di interesse è un'altra; nel breve periodo possono non coincidere (nel lungo periodo è diverso).

Secondo capoverso. Dice che il capitale si muove dai settori dove i profitti sono più bassi ai settori dove i profitti sono più alti cioè tendenzialmente si livellano, cosa che non fa nel breve periodo il tasso di interesse; quindi l'ipotesi su cui si basa Marx è che c'è la mobilità dei capitali e siamo in concorrenza perfetta o quantomeno libera perché i capitali possono entrare e uscire senza barriere e questa è un'ipotesi molto forte.

PAG. 1163 dal terzo rigo. Il profitto per Marx è diverso.

PAG. 1161 nel terzo rigo del secondo capoverso c'è un'espressione importante "per quanto il saggio di interesse viene determinato dal saggio di profitto". Ma prima abbiamo detto che sono due cose diverse e determinate da ragioni diverse. Questa considerazione però nasce da una ragione importante scritta a pagina 1157.

Pag 1157: nel terzo capoverso c'è un'altra frase importante "comunque il saggio medio del profitto deve essere considerato come limite massimo assoluto del tasso di interesse" e questo vale nel lungo periodo; quindi se il tasso di interesse nel lungo periodo diminuisce, anche il saggio del profitto dovrebbe ridursi (si ha una caduta tendenziale del saggio di profitto). Per quanto tasso di profitto e tasso di interesse siano determinati in ambiti diversi c'è una tendenza che li lega e dal momento che il tasso di profitto è il tetto al tasso di interesse, saranno legati. La riduzione tendenziale del tasso di profitto è dovuta per Marx alla necessità di investire continuamente da parte dei capitalisti nel capitale fisso, cosa che per lui fa ridurre i profitti.

L'ipotesi che è alla base di questa idea è che il lavoro sia quello che dà il valore alle merci e il capitalista si appropria del lavoro altrui cioè del valore prodotto dagli altri, quindi è alla ricerca di un plusvalore; il plusvalore (cioè valore astratto preesistente allo scambio che è una cosa diversa dal profitto quindi) si può aumentare aumentando la giornata lavorativa. La sua idea è che ogni economia capitalistica sia caratterizzata da due variabili principali cioè il saggio di plusvalore che è dato dal rapporto fra capitale costante e capitale variabile, e poi dal saggio di profitto che è dato dal rapporto fra il saggio di plusvalore calcolato anche sul capitale costante.

Riassumendo:

Nel lungo periodo per due ragioni il tasso di interesse deve scendere. Il tasso di interesse di lungo periodo è determinato quindi da queste due condizioni, mentre il tasso di interesse di breve periodo è determinato dalle condizioni sul mercato del credito della domanda e dell'offerta quindi può variare.

Poi aggiunge che il tasso di profitto e il tasso di interesse sono 2 cose diverse, si determinano su 2 mercati diversi. Nel breve periodo non c'è alcuna relazione necessaria tra tasso di profitto e tasso di interesse; però esiste un rapporto nel lungo periodo: il tasso di profitto è il limite massimo al tasso di interesse (il tasso di interesse non può essere più alto del tasso di profitto per il costo opportunità, non mi metto certo ad investire produttivamente se le mie aspettative di profitto sono più basse del tasso di interesse che potrei vedermi garantire nel lungo periodo).

Se il tasso di interesse tende a diminuire nel lungo periodo allora anche il tasso di profitto dovrà diminuire nel lungo periodo; tuttavia il tasso di profitto è determinato su un mercato e il tasso di interesse su un altro, quindi perché il tasso di profitto deve tendenzialmente cadere nel lungo periodo? Si tratta, dice Marx, di una ragione strutturale dell'economia capitalistica.

... LA STORIA CONTINUA...

L'ultima legge bancaria è l'atto del 1844 che suddivide la banca centrale in banking department e issue department. Questa legge era stata emanata a seguito del fallimento della Palmer's rules.

Siamo nel 1873 che è un momento particolare perché da due anni è finita la guerra franco-prussiana che ha cancellato la Francia come potenza finanziaria. La sconfitta dell'impero di Napoleone III cancella la Francia come centro economico potenzialmente alternativo all'Inghilterra e cm potenza finanziaria. Il mercato finanziario londinese diventa di fatto l'unico mercato finanziario a livello mondiale (rimarrà così fino alla prima guerra mondiale); il 95-96% degli scambi internazionali è basato a Londra.

Walter Bagehot (1826-1887)

TESTO: Lombard street

L'opera che facciamo è Lombard Street, che è stato il fondatore del "The Economist". La sua analisi si sviluppa su 2 elementi fondamentali:

1. Come è possibile rendere il più stabile possibile il sistema finanziario e bancario inglese (sistema a valore intrinseco, gold standard) e quindi quello internazionale;

2. Il ruolo della Banca Centrale (Banca di Inghilterra) come istituzione che persegue la stabilità del sistema finanziario. Per la prima volta la Banca Centrale viene considerata come "lender of last resort" (prestatore di ultima istanza).

Il titolo del libro è tradotto come "strada lombarda" e si chiama così perché lì ci vivevano i banchieri che venivano dalla Lombardia, i quali nel Medioevo avevano raggiunto una sorta di oligopolio delle attività finanziarie. Ancora oggi Lombard Street è la strada che ospita le più grandi banche di credito inglesi

PAG. 15 Gli scontatori di cambiali sono coloro che si occupano del finanziamento a breve per le imprese tramite l'attività di sconto della cambiale; sono quelli che scontano le cambiali a brevissimo termine.

Ci dice che la funzione del banchiere inizia quando esso inizia ad usare il denaro degli altri e questo accade perché usando il denaro di altri assume il rischio su di sé; questo rischio del banchiere è il rischio di default della controparte e il rischio di corsa agli sportelli. Se uno presta il proprio denaro invece non è tipicamente un banchiere perché pur essendo un'attività di credito cambia la percezione del rischio (un conto è se mi assumo personalmente un rischio, un conto è se assumo un rischio per conto di altri).

La specifica funzione del banchiere comincia appena egli adopera il denaro degli altri perché si verifica un atto di fiducia del risparmiatore che affida le proprie ricchezze alla banca. Il fondamento del sistema creditizio quindi non è la moneta ma è la fiducia; il sistema monetario è visto come un semplice strumento per garantire quella fiducia senza la quale nessun sistema creditizio può svilupparsi e prosperare (questo è evidente nella descrizione del funzionamento e della situazione del sistema bancario britannico).

PAG. 16 secondo capoverso. Qui ci dà un'indicazione fondamentale. Un sistema creditizio si basa sulla fiducia e per mantenerla alta esistono diversi mezzi perché ci sono diversi regimi monetari; in questo sta parlando degli Stati Uniti e quindi sta parlando di un regime diverso rispetto a quello dominante a livello mondiale in Inghilterra (fa un confronto tra il regime gold standard e un altro regime diverso). Si tratta di un sistema che non è gold standard, infatti il dollaro non è convertibile in oro. Questo è accaduto perché negli Stati Uniti c'era stata la guerra civile e essendoci stata una guerra gli operatori erano incerti e al dollaro successe quello che era successo alla sterlina prima, cioè viene sospesa la convertibilità; alla fine della guerra non viene ristabilita la convertibilità ma decisero di rimanere senza convertibilità. Questo è successo solo negli Stati Uniti perché era un territorio più grande e tendenzialmente autosufficiente; stavano avendo una crescita endogena spaventosa, al loro interno avevano tutto (alimenti, petrolio, cotone, etc), stavano diventando la prima economia mondiale e del fatto della convertibilità se ne fregano. Tuttavia, anche gli USA poi tornarono alla convertibilità in oro; quest'esigenza non nacque nel settore reale perché il petrolio ce l'hanno sempre avuto, ma nacque

nel settore finanziario perché Wall Street voleva diventare un mercato internazionale dei capitali (non solo statunitense) e per farlo ci voleva fiducia, la fiducia significa oro e quindi tornarono alla convertibilità in oro.

L'Inghilterra essendo diventata il centro finanziario del mondo non poteva fare a meno di mantenere la convertibilità della valuta in oro per mantenere la fiducia e quindi la stabilità finanziaria dell'Inghilterra e del resto del mondo.

PAG. 16 terzo capoverso-**17** Nel issue department: nel passivo ci sono i biglietti emessi, all'attivo ci sono i titoli del debito pubblico (=debiti del governo), altri titoli, contanti in oro e moneta divisionaria e argento.

Nel banking department: nell'attivo ci sono titoli governativi, altri titoli, biglietti e oro e argento e quello che è disponibile in pronto cassa ammonta a 900 000 circa (cioè oro e argento).

PAG. 18-19 L'ammontare della riserva in contanti è dato dalla somma di biglietti ed oro e argento delle attività del banking department.

Il problema è come evitare una crisi di fiducia, ci sta dicendo che la divisione fra banking e issue department è puramente fittizia; la Banca di Inghilterra ha poco più di 11 milioni di sterline a fronte di impegni che sono quasi 3 volte e in una crisi di fiducia succederà che gli scontatori di cambiali esigeranno il pagamento dei loro depositi che ammontano a 18 milioni, ma mancano 6 milioni!! A questo punto succede che chiunque ha un biglietto della Banca di Inghilterra correrà all'issue department per farselo convertire in oro, ma la circolazione in oro non era totalmente coperta. Nonostante l'apparente rigore della legge del 1844, per ben 3 volte era stato sospeso il Bank Charter Act.

Quindi data la psicologia dominante non è possibile adottare la non convertibilità come fanno gli americani (perché siamo diventati il centro finanziario del mondo), dobbiamo capire quali sono gli strumenti per mantenere solida la fiducia della Banca di Inghilterra e in generale di tutto il sistema finanziario; il ruolo della Banca di Inghilterra in questo contesto diventa centrale per evitare il diffondersi del panico sia a livello nazionale che a livello internazionale.

PAG. 22 secondo capoverso- **23** È un brano in cui Begehot descrive i cambiamenti economici dall'atto del 1844 fino a quel momento.

Qui parlando dei pagamenti fatti dalla Francia alla Germania fa riferimento alla guerra del 1871 franco-prussiana in cui Bismark esige il pagamento di una enorme somma in oro; succede che la Francia deposita una promessa di pagamento presso la Banca di Inghilterra facendo assumere a essa il ruolo di banchiere per quanto riguarda i pagamenti verso la Germania (è come se spiccasse una tratta). L'Inghilterra in pratica fa da garante, garantisce che quella somma venga pagata nei tempi stabiliti (questo oro però non è presente in cassa).

Questo lo utilizza per fare un esempio dell'impegno finanziario della Banca di Inghilterra però ciò che ci vuole dire è che l'Inghilterra è diventata il centro economico del mondo (e Londra il centro finanziario) e l'impegno verso gli operatori esteri non poteva fare altro che crescere; questo vuol dire che la quasi totalità del credito in accettazione (metodo per regolare i pagamenti a livello internazionale) per i pagamenti dei commerci internazionali passa da Londra. Poiché tutti i pagamenti internazionali passeranno da Londra, i depositi degli operatori esteri su istituti di credito britannici e sul banking department aumenteranno a dismisura, e ciò determina un aumento della potenziale instabilità del sistema. Londra è il "banchiere del mondo" e ciò richiede quantità enormi di depositi da parte di operatori e istituti di credito stranieri su Londra; questi depositi sono passività che aumentano la possibilità di instabilità e di rovinare il sistema monetario inglese e mondiale.

A fine pagina 22 descrive il meccanismo della corsa agli sportelli bancari per ottenere liquidità e convertire le banconote in oro.

PAG. 23 ultimo capoverso. Qui ci dice che le ragioni delle decisioni della Banca di Inghilterra e la sua policy sono sconosciute (questo accade anche oggi con la BCE). E questo determina incertezza, perché avere meno informazione porta più incertezza, e di conseguenza comporta più instabilità per il sistema. Questo è un problema teorico che è fondamentale tutt'oggi.

Ripasso: qualunque sistema creditizio si basa sulla fiducia, ci sono 2 possibili sistemi quello a valuta convertibile e quello a valuta inconvertibile (in cui la liquidità viene gestita in maniera elastica); noi non possiamo adottare quello senza perché la psicologia del momento richiede una valuta convertibile. La sterlina non è completamente convertibile perché per farlo andrebbe ridotto drasticamente il livello del credito concesso. Tutto questo in un momento in cui Londra è diventata il centro creditizio del mondo e quindi l'esposizione del sistema creditizio inglese verso l'estero è molto più forte del passato.

Begehot è il primo che afferma in modo esplicito che il compito della BC è operare come prestatore di ultima istanza (la BCE non funziona come prestatore di ultima istanza; si può vedere l'impostazione di oggi della BCE come un'impostazione bullionista; la BCE dovrebbe operare anche nel settore creditizio come unico target garantendo stabilità dei prezzi).

Il problema che si pone è di garantire la stabilità del sistema creditizio contro il panico, in un regime di moneta a valore intrinseco. Vediamo i rischi che possono compromettere la stabilità del sistema creditizio (drenaggio interno e esterno).

PAG. 27 primo e secondo capoverso. Ci dice che qualunque paese è sottoposto a due tipi di drenaggio uno che viene dall'esterno (è portato da uno squilibrio fra importazioni e esportazioni cioè uno squilibrio nella bilancia dei pagamenti, che comporta un deflusso di oro) e uno che viene dall'interno (cioè una

sensazione di disagio che può trasformarsi in panico). Poi ci dice che l'Inghilterra è particolarmente esposta a questo problema perché ha un grande commercio di merci ed è diventata il primo centro finanziario mondiale; questo fa sì che sia interessata allo spostamento di ingenti quantità di capitali che richiedono ingenti presenze di credito sul mercato finanziario, e sia quindi esposta a questi problemi.

L'origine che ipotizza per lo scatenamento del drenaggio estero è quella di un'importazione improvvisa di grano dopo un cattivo raccolto; si riferisce a un cattivo raccolto perché ha una memoria storica, infatti la sospensione della convertibilità della sterlina del 1797 avvenne anche a causa di tre cattivi raccolti consecutivi.

PAG. 27 terzo capoverso-**28** Ci dice che siamo in un sistema di valuta convertibile in oro e quindi ci dovremmo preoccupare di avere una quantità sufficiente di oro per coprire le emissioni; aggiunge che si potrebbe fare anche diversamente ma dovrebbe discutere l'atto di Peel e non è quello che vuole fare. Quindi da queste righe possiamo scorgere una certa presa di distanza.

PAG. 28 secondo capoverso. Ci sono dei drenaggi esterni importanti (cioè richieste di liquidità) saldabili solo attraverso l'oro o attraverso la garanzia di creditori stranieri; lo strumento per far fronte a questi drenaggi improvvisi esterni è il tasso di interesse (questo completa quello che aveva già detto Mill). Come aveva detto Mill, il tasso di interesse diventa l'elemento centrale per la regolazione delle bilance dei pagamenti: alzando tasso di interesse, capitale e liquidità, l'oro mondiale si dirige massicciamente verso l'Inghilterra perché è il mercato nel quale si ha più fiducia e in questo momento è anche il mercato che ci garantisce il rendimento più alto.

PAG. 28 terzo capoverso. I banchieri continentali sono i banchieri europei.

Quindi per i drenaggi esterni la soluzione è aumentare i tassi di interesse (e di conseguenza i prezzi aumentano, il credito aumenta, e di nuovo i prezzi diminuiranno); qui fa riferimento soprattutto alla visione di Thornton. Per quanto riguarda il drenaggio interno le cose sono diverse.

PAG. 29 terzo capoverso. Il drenaggio interno nasce dal peggioramento delle aspettative degli operatori interni (il punto più importante è "discredito interno" che significa sfiducia); il peggioramento delle aspettative comporta una tendenza naturale cioè un aumento della propensione alla liquidità. Questo disagio (che può trasformarsi in un panico) si cura aumentando il credito.

Quindi riassumendo abbiamo il drenaggio esterno che si cura con l'aumento del tasso di interesse e quello interno che si cura con un aumento del livello del credito concesso (politica più libera di concessione del credito, e questo vuol dire che richiede un aumento del tasso di interesse). Ciò sembra contraddittorio. Questa è solo una contraddizione apparente infatti c'è una

formula molto importante per i banchieri centrali (per la FED vale ancora): lend freely at high rate against any good collateral = prestare liberamente ad alto tasso di interesse contro qualsiasi buona garanzia.

L'autore che si era avvicinato di più a questo ragionamento è stato Thornton che introduce il problema di moral hazard. Il good collateral in questa concezione serve a ridurre e gestire il problema del moral hazard e permette che nello stesso strumento di policy convivano aumento del tasso di interesse e aumento del livello credito interno; quest'ultimo non coprirà qualunque tipo di esposizione ma coprirà solo l'esposizione delle cause reali, cioè il good collateral è stato introdotto per evitare che si copra un'esposizione dovuta a comportamenti fortemente speculativi (chi ha un atteggiamento fortemente speculativo nel sistema creditizio non ha un good collateral). Quindi io presto ad alto tasso di interesse ma solo alle persone che se lo meritano cioè alle persone che non sono esposte per aver seguito una domanda speculativa.

Se un istituto di credito è esposto perché i suoi clienti hanno avuto problemi a causa di circostanze reali come è scoppiata una guerra o cattivo raccolto, l'istituto di credito avrà dei good collateral a copertura dell'apertura di credito. Il good collateral manca o è insufficiente a coprire l'esposizione quando quell'istituto ha comportamenti speculativi.

Questa è sempre stata la regola del banchiere centrale. In questa formula aurea il problema sta nella valutazione del good collateral. I problemi di cui ci parla sono attualissimi, sono problemi che ci sono tutt'oggi; infatti ancora oggi siamo di fronte allo stesso problema perché non si sa mai se una garanzia è o meno un good collateral. (esempio mutui subprime, e crisi del 2008 in America). Se le stesse agenzie di rating che devono dire se un collateral è good o no ci dicono di comprare titoli dannosi e il giorno dopo cambiano idea, come facciamo a capire che cosa è good e che cosa no.

PAG. 31-32 Questa è la prima testimonianza attendibile di un OMA (operazione di mercato aperto) cioè la Banca di Inghilterra acquista titoli per garantire la liquidità sul mercato. Ci dice (indirettamente) che un good collateral è una cambiale legata ad attività reali e non a domanda speculativa (assieme a titoli di stato e buoni del tesoro). Il good collateral dipende da chi lo presenta: lo stesso titolo può essere good per una certa struttura di credito, può essere bad o very bad per un'altra struttura. Dipende dalla struttura temporale degli impegni dell'istituto di credito che la presenta e dalle scadenze temporali.

Se i banchieri soddisfano i desideri dei commercianti non si arriva al panico, ed è la BC che deve soddisfare i desideri dei banchieri.

PAG. 32 ultimo capoverso-**33** Quando il disagio è nelle prime fasi si può intervenire riducendo l'aumento della quantità di liquidità necessaria a placare l'allarme e ad evitare che si trasformi in panico (così il costo è minimo per la collettività). Se non curiamo le fasi di disagio agli inizi, ci sarà una corsa ai

depositi e una volta che quei depositi saranno insufficienti (almeno nell'opinione degli operatori), succederà che tutti si precipiteranno in banca a chiedere liquidità (tutti chiederanno oro). La trappola della liquidità è trappola doppiamente perché non solo tutti vogliono essere liquidi ma vogliono che questa liquidità sia oro, e di oro non ce n'è mai abbastanza. Questo è il caso tipico di quando c'è una guerra.

PAG. 33 ultimo capoverso-**34** Ciò che distingue un buon banchiere centrale è stabilire quando intervenire, le modalità e definire con chiarezza ciò che è good da ciò che non è good (le buone garanzie dalle cattive garanzie).

La politica della Banca Centrale (che è rimasta valida fino agli anni 90) quindi è prestare liberamente, ad alto tasso di interesse. È un po' ossimorico perché io presto a chiunque venga da me e sia disposto ad accettare nel breve periodo un alto tasso di interesse, ma non lo faccio con tutti: lo faccio against any good collateral (purché mi offra delle buone garanzie).

PAG. 35 ultimo capoverso-**36** Qui ci dice che sostanzialmente in caso di panico gli scontatori di cambiali sono la prima linea della liquidità cioè tecnicamente nel sistema creditizio sono gli operatori più liquidi perché operano a breve termine; ma la quantità di liquidità che detengono è limitata rispetto a quella della Banca di Inghilterra (questa è l'unico luogo in cui deve esistere una riserva di liquidità tale da impedire che le aspettative degli operatori peggiorino al punto da arrivare ad un rush sulla convertibilità).

PAG 37-38-39 "Prima la Banca di Inghilterra poteva emettere biglietti a suo piacimento": il prima si riferisce al periodo precedente alla legge del 1844, infatti prima di essa c'era molto più elasticità perché era 1/3 in oro e 2/3 in titoli di stato; mentre ora con l'atto di Peel le emissioni devono essere coperte per 15 milioni da titoli di stato consolidati per il resto da oro.

Quindi la ragione fondamentale per cui la Banca centrale deve agire come prestatore di ultima istanza, è per garantire la stabilità del sistema e lo fa per salvare se stessa insieme al sistema e non per salvare i singoli; quella del lend freely at high rate against any good collateral è l'unica strada possibile per evitare che il disagio (=allarme) si trasformi in panico.

PAG. 158 Qui ci dice che un sistema creditizio deve essere basato sulla fiducia, che è anche alla base del credito, il quale non è legato alla solvibilità in quanto tale; il collateral è importante, ma ciò che è più importante è la fiducia che si ha nella reputazione di una istituzione (l'Italia ha bassa credibilità).

PAG. 162-163 L'elemento debole di questo sistema era dato dall'elemento più esposto al rischio cioè gli scontatori di cambiali, quegli operatori che garantivano il finanziamento ordinario alle attività commerciali e produttive; impegnandosi a breve e brevissimo erano particolarmente esposti a rischio insolvenza negli eccessi di panico finanziario. Operando a brevissimo e

trattando cambiali non possono detenere una riserva molto alta; in caso di allarme la prima richiesta di liquidità viene fatta agli scontatori di cambiali che sono costretti a passare all'incasso subito degli effetti che hanno o sono costretti a chiedere aiuto alla BC. Il problema è che considerando che gli scontatori hanno passività a brevissimo, dovranno avere attività facilmente liquidabili.

PAG. 166 Siamo nel periodo in cui c'era stato un boom ferroviario enorme; le azioni e le obbligazioni ferroviarie garantivano dei rendimenti estremamente alti, e gli scontatori di cambiali, in particolare la Overrend e Gurney & Co immobilizzano buona parte dei loro assets in obbligazioni ferroviarie. La Overrend, Gurney & Co adotta la "strategia del pokerista" cioè aprono un conto di 3 milioni di sterline, la banca deve accettarli per non creare panico e poi per far pressione e costringere a togliere il nuovo regolamento che imponeva un atteggiamento più cautelativo li vogliono tutti in oro; il banking department avrebbe potuto dire "no io non accetto" ma si sarebbe creato il panico immediatamente quindi accetta e paga, però dice "voi da questo punto con me avete chiuso" e la Overrend fallisce. La Overrend non aveva più credito (quei 3 milioni di sterline era come se non esistessero) poiché avevano perso la fiducia e quindi il credito.

Quindi il good collateral nel caso degli operatori a breve è un collateral facilmente liquidabile, e preferire passività (in questo caso depositi) a più lunga scadenza.

Quindi la sua conclusione è che nessun sistema creditizio è esente dal rischio di insolvenza in situazioni estreme, anche il sistema più rigido che lega rigidamente le emissioni di valuta fiduciaria alla quantità di metalli presenti nella riserva e che pone un sistema di 100% di riserva al sistema creditizio, sarebbe comunque esposto a rischi enormi in caso di panico.

Knut Wicksell (1851-1926)

Era un economista svedese, che iniziò la carriera come fisico e matematico, che ci ha lasciato dei contributi notevoli in diversi campi dell'economia; è il primo economista che troviamo che lo faceva di lavoro. Era anti-marxiano. Noi ci occupiamo della sua opera "Interesse monetario e prezzi dei beni" del 1898, pietra miliare nella storia del pensiero economico in generale, e di teoria monetaria in particolare.

TESTO: interesse monetario e prezzi dei beni.

In quest'opera Wicksell si pone una domanda fondamentale cioè quali sono le cause del movimento dei prezzi, e in modo particolare quali sono se esistono le cause endogene al movimento dei prezzi (la risposta che dette a questo quesito si trova nell'ideazione del tasso di interesse naturale). Fino ad ora tutti gli autori che abbiamo letto per quanto riguarda la dinamica dei prezzi partivano da cause

esogene (come cattivi raccolti o guerre) tranne Marx, infatti gli storici hanno poi avvicinato l'analisi Wickselliana del ciclo economico a quella Marxiana. Wicksell aggiunge un elemento fondamentale all'analisi di Marx: dice, noi ragioniamo sempre in termini di tasso di interesse relativamente alto o relativamente basso (verso l'alto e verso il basso rispetto a quello degli altri paesi, oppure all'interno di un paese temporalmente), si pone il problema di trovare una misura assoluta per misurare l'altezza del tasso di interesse cioè va trovato l'elemento di paragone col quale fare il confronto rispetto al tasso di interesse monetario (come gli 0° nella scala Celsius).

PAG. 237 Ci dice che il tasso di riferimento con il quale confrontare il tasso di interesse monetario è il tasso naturale di interesse. Dal punto di vista analitico è quel tasso di interesse che esisterebbe in un'economia senza moneta. Dal punto di vista empirico (pratico) è quel tasso di interesse che eguaglia domanda ed offerta di capitale con un effetto neutro sui prezzi cioè quel tasso che non innesca nel sistema economico né una crescita né una decrescita del livello dei prezzi (=che non dà né deflazione né inflazione).

Normalmente i due tassi di interesse vanno in parallelo, ma nel 2008 non è stato così per la crisi di fiducia delle banche.

PAG. 241 ultimo capoverso-**242** Qui confronta il tasso di interesse monetario con il tasso di interesse naturale; analizza cosa succede quando questi tassi non sono allineati.

La prima ipotesi che analizza è che il tasso di interesse monetario sia più basso del tasso di interesse naturale cioè il tasso di interesse monetario è più basso del tasso di profitto atteso che è legato al tasso di interesse naturale; in questo caso si ha ampio spazio per gli investimenti perché tutti gli operatori pensano di poter guadagnare espandendo la propria attività produttiva, facendo leva su questa differenza fra il tasso naturale e i costi che subiscono come creditori. La domanda di investimenti aumenta, aumentano di conseguenza anche i prezzi.

Se il tasso di interesse è il prezzo della merce moneta, il tasso di interesse naturale sarà il tasso di crescita di M di lungo periodo, e siccome nel lungo periodo (Karl Marx) il tasso di interesse non può essere più alto del tasso di profitto, quindi il tasso di interesse naturale rappresenta grossomodo il tasso di profitto. C'è quindi una concatenazione logica tra tasso di interesse naturale, tasso di crescita di lungo periodo e tasso di profitto.

Qui ci dice una cosa molto importante cioè che aumenta la domanda di prestazione del lavoro. Il tasso di interesse monetario è più basso di quello naturale e quindi c'è spazio per poter espandere la propria produzione, quindi si innesca una fase espansiva e aumentano gli investimenti, aumentano i prezzi e aumenta anche la domanda per prestazione di lavoro. Dicendo che aumenta la domanda per prestazione di lavoro fa implicitamente l'ipotesi che aumentano le ore lavorative e la domanda del fattore produttivo lavoro.

Siamo sempre in piena occupazione quando la moneta non è riserva di valore

PAG. 242 primo capoverso. Si ha un ciclo espansivo quando il tasso di interesse monetario/creditizio è più basso di quello naturale cioè dei profitti attesi (in questo caso si ha un periodo di espansione segnato da un processo inflattivo cumulativo), si ha un ciclo recessivo nel caso opposto (e in questo caso si ha un periodo di recessione accompagnato da un processo deflattivo). Adesso si ipotizza però una diminuzione dei salari, se siamo in un mercato perfetto. Quindi abbiamo creato un modello di variazione endogena dei prezzi; quando i 2 tassi di interesse coincidono ci sarebbe una crescita sterile cioè senza andamenti sinusoidali, periodo di crescita stabile di lungo periodo, ma non è così perché il tasso di interesse naturale fluttua (ora vediamo gli elementi che lo fanno fluttuare).

PAG. 242 ultimo capoverso-**243** Questo è un passaggio che spesso possiamo trovare all'esame.

Il tasso di interesse naturale fluttua continuamente a causa dell'efficienza della produzione, della quantità di capitali fissi e liquidi esistenti, dl numero di operai in cerca di lavoro e di molto altro, quindi possiamo dire che dipende da tutte le condizioni che formano la situazione economica corrente dell'economia in esame; questi sono tutti elementi prevalentemente reali quindi il tasso di interesse naturale si muove secondo elementi reali.

Una corrispondenza esatta dei due tassi di interesse non si può avere per due motivi: perché il tasso naturale di interesse non sta mai fermo e si muove continuamente (a causa di elementi reali); perché il tasso naturale del capitale è continuo mentre il tasso monetario diminuisce e aumenta discontinuamente (le due funzioni sono una continua e una discontinua e quindi non possono coincidere; quando coincidono lo fanno solo per caso). L'allineamento fra i due tassi sarà estremamente casuale e raro.

Il movimento endogeno dei prezzi è dato da un disallineamento fra il tasso di interesse monetario e il tasso d'interesse naturale (valore assoluto di riferimento); quando il tasso d'interesse monetario è più basso di quello naturale si ha un effetto espansivo, quando è più alto si ha un effetto recessivo.

PAG. 243 ultimo capoverso-**244** Ha un carattere più piccolo questo inciso perché è un approfondimento; approfondisce un concetto già visto in Marx. Non basta l'interesse creditizio per fare un confronto ma è necessario anche il tasso di interesse naturale, poiché senza misura di riferimento è inutile fare un confronto. Il problema è che la misura di riferimento è estremamente sfuggente e cambia continuamente.

PAG. 247 Qual è il ruolo del mondo creditizio in un'economia avanzata sulla dinamica del tasso d'interesse? L'idea è che sostanzialmente quando il tasso d'interesse monetario/creditizio è più basso di quello normale ci sarà un

aumento della domanda dei prestiti destinati a sostenere gli investimenti, questo aumento della domanda dei prestiti comporterà prima o poi un aumento del tasso di interesse. Il problema è che ci sono state trasformazioni strutturali nel sistema creditizio che hanno reso questo prima o poi, molto più poi che prima.

PAG. 247 secondo capoverso-248 Qui ci spiega perché nei sistemi moderni è più poi che prima.

Al meccanismo naturale di riequilibrio, determinato da un aumento dei prezzi, riduzione dell'offerta di capitale in conseguenza dell'aumento di bisogno di cassa e conseguente aumento del tasso di interesse (nel caso in cui l'ipotesi di partenza sia che il tasso di interesse bancario sia inferiore a quello naturale), si oppone l'elasticità del sistema monetario che tende a ritardare il momento dell'aumento del tasso di interesse bancario. Il sistema monetario è elastico per due motivi (che determinano il ritardo nella crescita del tasso di interesse, e quindi un riallineamento tra il tasso di interesse monetario e il tasso di interesse naturale):

- la concentrazione del sistema creditizio: l'offerta tende a essere quasi infinitamente elastica e ad adattarsi alla domanda, quindi siamo in un'ottica puramente antibullionista ma apparentemente senza il real bills (quindi il real bills sparisce e non c'è un limite alla domanda di moneta); l'offerta di liquidità diventa così elastica perché c'è una progressiva concentrazione degli istituti di credito che sono diventati sempre più grandi (sono diventati enormi) quindi hanno più capitali e sentono di poterli prestare con una maggiore sicurezza (ma perché? Perché i più grandi saranno salvati, to big to fail. Si ha quindi l'affermazione del problema del moral hazard);
- L'offerta di liquidità è aumentata a causa della progressiva dematerializzazione della moneta: l'aspetto creditizio è sempre più importante ed è sempre più intangibile. Erano già nati i derivati.

Irving Fisher (1867-1947)

È stato uno degli economisti più importanti dei primi 30 anni del 900; ha formalizzato in termini matematici l'equazione di cui aveva già parlato Mill, ha parlato anche del tasso di interesse reale (depurato dal tasso di inflazione), concetto che noi non vediamo.

Era l'economista di riferimento degli Stati Uniti e anche a livello mondiale era molto importante; aveva accumulato una notevole somma di soldi che aveva investito in borsa e con il crollo della borsa del '29 perse tutto; gli venne chiesto se i corsi azionari sarebbero risaliti e lui disse di sì (dice che sono di fronte all'epoca migliore mai vissuta), ma poi ci saranno 10 anni di crisi. Quindi cade in errore; cade in un errore tipico degli economisti che pensano che si possano

fare previsioni deterministiche, cosa che non è vera perché al massimo si possono fare delle previsioni con maggiore o minore incertezza.

TESTO: il potere di acquisto della moneta.

Noi ci occupiamo dell'opera "Il potere d'acquisto della moneta" e del meccanismo di innesco di una crisi endogena. Il meccanismo è molto simile a quello wickselliano, ma Fisher pone molta più enfasi sul fattore monetario, puntando sulla difficoltà di adeguamento del tasso di interesse e sottolineando come la perdita di fiducia sia legata ad un "ritardato adeguamento del saggio di interesse". (una delle domande che possiamo trovare è quella di fare un confronto fra ciclo monetario di Fisher e di Wicksell)

La formula originale di Fisher era $MV + M'V' = PY$

Dove V' era la velocità dei depositi a vista e M' era la quantità dei depositi a vista che erano una via di mezzo fra depositi a risparmio e c/c; erano depositi quasi interamente liquidabili in qualsiasi momento che garantivano un tasso di interesse non trascurabile rispetto al tasso di interesse di riferimento. Lui tiene di conto di questa variabile perché tecnicamente in quel momento è la variabile più sensibile alle variazioni delle aspettative degli operatori.

PAG. 326-327 "Transitoriamente" è il periodo Humiano dell'illusione monetaria (è Hume analizzato in termini più generali). L'effetto di un aumento dei depositi per Fisher è quasi completo mentre per Wicksell era completo.

Qui è descritto il ciclo economico monetario secondo Fisher. Il punto di partenza è un aumento dei prezzi (non guardiamo da cosa è generato) che può essere endogeno o esogeno, dovuto alle aspettative o a un cattivo raccolto. Ciò che è importante è che: ci spostiamo da una merce che si sta deprezzando (la moneta) a merci che si stanno apprezzando (tutte le altre merci) e ciò fa sì che le mie aspettative si avverino, per cui io mi aspetterò un ulteriore aumento dei prezzi e continuando a comprare non faccio altro che provocare un aumento della domanda aggregata che a sua volta fa aumentare i prezzi.

Se il valore dei beni cresce relativamente al valore della moneta il miglior modo per massimizzare la propria utilità è liberarsi della moneta; se tutti facciamo questo ragionamento i prezzi continueranno ad aumentare. Il saggio di interesse sale ma non a sufficienza, quindi il problema è la vischiosità del tasso di interesse.

Quindi il suo meccanismo può essere così riassunto:

1. i prezzi salgono
2. le velocità di circolazione V e V' aumentano e il saggio di interesse sale ma non a sufficienza, per compensare l'aumento del prezzo.
3. i profitti aumentano, i prestiti aumentano e le Q aumentano
4. la moneta deposito M' aumenta in relazione alla moneta M

5. i prezzi continuano a salire cioè si ripete il fenomeno 1) poi si ripete il 2) e così via

La parte più importante di questo meccanismo è il punto 2: il saggio di interesse sale ma non a sufficienza infatti la rischiosità del tasso di interesse sarà centrale nella sua analisi.

PAG. 327 paragrafo 4 Il tasso di interesse aumenta, ma non a sufficienza a compensare l'aumento dei prezzi e le banche possono lucrare su questa differenza. Quando però l'incremento del tasso di interesse raggiunge l'incremento del livello dei prezzi non è più possibile a parità di tutto il resto lucrare su questo deficit.

Wicksell aveva confrontato tasso di interesse naturale e tasso di interesse di mercato; per lui la fase espansiva dura fino a che il tasso d'interesse di mercato è inferiore a quello naturale, poi quando arriveranno alla pari la situazione si ribalta. Qui le due variabili che mette a confronto Fisher sono tasso di variazione dei prezzi (inflazione) e tasso di interesse che è vischioso per l'ipotesi di Fisher e non si adegua immediatamente.

Fisher ci dice che le banche per autodifesa sono costrette a alzare l'interesse perché non possono resistere a un'espansione così anormale dei prestiti rispetto alle riserve; le banche se vogliono possono sostenere questo ciclo più a lungo rispetto al passato infatti una politica di ampie concessioni creditizie era molto più facile che in passato (oggi invece non è più così sta diventando sempre più difficile). Wicksell su questo punto ci ha detto che c'è stato un progressivo fenomeno di concentrazione delle banche (gli istituti di credito erano diventati enormi) e questo ha reso l'offerta di credito più elastica.

PAG. 327 ultimo capoverso-**328** Nell'ipotesi di Fisher c'è un legame diretto di tipo psicologico (oltre che normativo) fra quantità di moneta in circolazione e credito concesso: Fisher dice "l'ammontare di credito concesso è in qualche modo, per ragioni se non altro psicologiche, legato alla quantità di moneta "moneta" emessa", quindi per lui c'è una correlazione forte fra moneta e credito. Mill questa correlazione non l'aveva considerata; per lui la moneta può essere limitata quanto volete, il credito no (può essere illimitato).

L'ammontare di M' per le riserve è sempre un limite? Se la moneta è a valore intrinseco sicuramente esisterà un limite perché siamo in Gold standard e la moneta deve essere convertita in oro. Se invece la moneta non è a valore intrinseco cioè non è convertibile in oro le cose sono diverse: c'è lo stesso un limite ed è dato dagli obiettivi e dai targets che si dà la BC (la moneta è un limite perché la sua quantità è decisa dalla BC); se la BC è prestatore di ultima istanza quel limite teoricamente non esiste e possiamo stampare quanta moneta vogliamo, ma se la banca è la BCE quel limite esiste. Il discorso di Fisher quindi è attuale perché dipende dai target della BC cioè dipende da se la BC vuol essere o meno accomodante.

PAG. 328 secondo capoverso. C'è un rapporto molto stretto fra realtà creditizia e realtà reale cioè fra attività produttiva e attività creditizia; le persone che hanno preso a prestito a un tasso di interesse basso adesso si trovano spiazzate, le banche chiudono il credito mettendo ancora di più in difficoltà gli operatori e quelle difficoltà si rifanno sulla stabilità delle banche stesse.

PAG. 328 metà-**329** Qui possiamo far un collegamento con Marx (da "Si verifica" a "cifre paurose").

Quindi la sua ipotesi forte è che le crisi di fiducia nascono dalla rischiosità del tasso di interesse (cioè dalla difficoltà del tasso di interesse ad adattarsi alle variazioni dei prezzi), da lì scaturisce poi l'elemento centrale di ogni crisi cioè la mancanza di fiducia, ma il punto centrale è la rischiosità del tasso d'interesse che è un'imperfezione dei mercati difficilmente eliminabile.

Abbiamo visto una fase del ciclo ora andiamo avanti.

PAG. 330 paragrafo 5 -**331** Quindi ora i prezzi scendono: c'è stata una riduzione del livello di liquidità (c'è meno moneta in circolazione) dovuta all'aumento del tasso di interesse, l'aumento del tasso di interesse ha fatto fallire le imprese e l'effetto di questi fallimenti è stata una drastica riduzione delle domande di investimento, disoccupazione, riduzione dei consumi; quindi la riduzione della liquidità ha causato una riduzione della domanda aggregata. Nella sua analisi continua a collegare il settore reale con il settore creditizio/monetario, anche se ci dice che nel lungo non sono collegati, ma l'analisi che fa del ciclo è più a breve.

Quindi possiamo così riassumere il conseguente ciclo di recessione:

1. i prezzi scendono
2. in conseguenza a ciò il tasso di interesse diminuisce ma non a sufficienza, e così come i problemi prima erano nati nella fase precedente perché il saggio di interesse non era aumentato abbastanza da tenere testa all'aumento dei prezzi, qui nascono da un mancato adeguamento a ribasso del tasso di interesse alla riduzione dei prezzi
3. gli imprenditori-mutuatari scoraggiati dagli esigui profitti contraggono la loro domanda di prestiti
4. la moneta deposito M' si contrae in relazione alla moneta M , questo perché i depositi sono meno liquidi della moneta
5. i prezzi continuano a scendere cioè si ripete il fenomeno 1) poi il 2) e così via

Quindi una caduta dei prezzi origina un'ulteriore caduta dei prezzi; così come il ciclo espansivo era continuato fino a che l'aumento del tasso di interesse non si era adeguato all'aumento dei prezzi, anche qui il ciclo continua fino a che il tasso di interesse non si adegua alla diminuzione dei prezzi. Quindi ancora una volta nella sua analisi è centrale la rischiosità del tasso di interesse: sia nella

fase espansiva, quando non si adegua velocemente al movimento dei prezzi e permette l'espansione; sia nella fase recessiva quando non si contrae in maniera sufficiente a compensare la riduzione dei prezzi.

PAG. 331 secondo capoverso-**332-333** Durante questa depressione la velocità V e V' sono molto basse perché non c'è fretta di spendere moneta perché ce n'è poca; i prezzi sono scesi e quindi il valore della moneta è salito e perciò non la spendono.

Ciò a cui fa riferimento in questo passo è il periodo in cui tornarono al baratto, poiché durante le crisi spesso si tornava al baratto; questo accade perché durante le crisi nei sistemi con moneta a valore intrinseco quando crollano i prezzi e c'è un peggioramento delle aspettative si ha una "scomparsa" della moneta, non essendoci moneta si ricorreva al baratto.

Ci dice che sono stati eliminati i produttori meno capaci, infatti possiamo dire che la crisi è fondamentale perché è un meccanismo di selezione darwiniano (elimina i meno capaci e sopravvivono solo i più forti).

Mediamente il ciclo che abbiamo appena descritto di espansione e recessione è un ciclo di circa 10 anni. Fra gli elementi le cui variazioni perturbano l'equilibrio esistente e danno origine a questa fase sinusoidale dell'economia (recessioni, espansioni, recessioni, espansioni, etc) troviamo: aumento della quantità di moneta, variazione della fiducia nell'attività commerciale, scarsità dei raccolti che influenza le Q , le invenzioni. In Wicksell invece ciò che impediva l'equilibrio perfetto era la differenza fra tasso di interesse monetario e tasso di interesse naturale.

I VARI ASPETTI DEL GOLD STANDARD, LA STORIA CONTINUA...

Quindi arrivati a questo punto con l'analisi, possiamo ragionare sugli aspetti positivi e gli aspetti negativi del gold standard:

- *aspetti positivi*: stabilità dei cambi (è quello per cui è nato); è un modo per tenere sotto controllo la domanda speculativa; liberazione dal controllo politico della gestione della moneta.
- *aspetti negativi*: impossibilità di gestire il livello di liquidità a seconda del ciclo economico; costringe uno stato a periodi di inflazione enorme (quando trovano miniere d'oro) e periodi di altrettanta deflazione (quando non si trova oro).

Il gold standard (come succede con tutte le guerre) viene sospeso nel 1914 con la prima guerra mondiale, questo comportò un cambiamento sostanziale quando la guerra finisce. Si decide di trasformare il gold standard in gold exchange standard: adesso tutte le valute non sono più direttamente convertibili in oro, ma sono convertibili a un tasso leggermente variabile nelle

uniche due valute che restano convertibili in oro: sterlina inglese e soprattutto dollaro americano (perché gli Stati Uniti vendendo tutto ciò che serviva agli europei per la guerra passarono da essere il primo debitore internazionale nel 1914 ad esser il primo creditore internazionale nel 1918; in 4 anni non solo colmarono il debito ma accumularono anche una quantità d'oro spaventosa). Gli Stati Uniti e la Gran Bretagna diventarono così le potenze che di fatto regolavano la liquidità internazionale.

Tuttavia, ci furono diversi elementi che disturbarono l'equilibrio internazionale.

Gli Stati Uniti che avevano le maggiori quantità di oro del pianeta, invece di acquistare per proteggere le proprie industrie e favorire la riconversione delle proprie industrie da belliche a civili mettono dei dazi altissimi e quindi l'oro negli Stati Uniti arriva e non esce.

Nei primi 20 anni del periodo postbellico ci sono crisi di inflazione spaventose, mai conosciute prima (si parla addirittura di "morte della moneta"). Il caso più conosciuto è quello tedesco, in Germania il tasso di inflazione raggiunse vette di 20.000-30.000 % al mese e si arrivò al punto in cui gli stipendi agli operai venivano pagati due volte al giorno; ma ci fu anche quello austriaco, polacco ungherese, russo (in Russia sembra si sia tornati al baratto).

Durante la grande crisi il sistema aureo fu sospeso di nuovo; alla fine della seconda guerra mondiale a Bretton Woods si confrontarono 2 piani per il futuro monetario mondiale: quello di Harry Dexter White e quello di Keynes. Keynes prevedeva la adozione di una moneta internazionale il "bancor" il cui valore sarebbe stato basato su quello di 30 merci commerciate internazionalmente e sarebbe stato distribuito basandosi sulle quote di commercio internazionale dei vari paesi; sarebbe stato una vera e propria valuta internazionale emessa da una BC mondiale che avrebbe preso il nome di World Bank. Questo piano venne battuto dalla proposta statunitense di White che voleva ristabilire il gold exchange standard lasciando il dollaro statunitense come valuta centrale del sistema monetario e finanziario mondiale.

John Maynard Keynes (1883-1946)

Era un matematico, poi Alfred Marshall (colui che ha formalizzato il concetto di elasticità), un amico di famiglia, lo indusse a studiare economia. Finita la guerra scrisse "Le conseguenze economiche della pace" che erano legate al fatto che alla Germania venne imposto con la pace di Versailles il pagamento di riparazioni durissime (una pace punitiva). Il problema è la misura: viene imposto l'equivalente in oro di un'indennità che equivaleva a 30-40 anni di PIL della Germania prima della guerra. Keynes nel 1919 disse: "La Germania ha due modi per pagare: svalutare la moneta, pagarci con marchi svalutati. Ma noi non lo accetteremo. Inondarci di esportazioni tedesche in maniera tale da accumulare saldi attivi della bilancia dei pagamenti e pagarci, ma noi non lo

accetteremo. Oppure di farci la guerra. Se noi imponiamo questo tipo di condizioni tra 20 anni risiamo punto e a capo" (il 1/09/1939 ci fu l'invasione della Polonia). Si pone all'attenzione del pubblico internazionale con quest'opera, che ha un successo grandissimo. Il problema che si pone dopo la prima guerra mondiale è che c'è un'alta inflazione quindi alcuni dicono di diminuire la liquidità creando deflazione per tornare al punto a cui erano nel 1914 prima della guerra; Keynes si domanda quale fra i 2 sia il più pericoloso.

In questo periodo si vuol tornare alla parità aurea ante-guerra del 1914.

Vediamo alcuni passi di due sue opere molto importanti: prima "La riforma monetaria" e successivamente "esortazioni e profezie".

TESTO: La riforma monetaria

PAG. 11 terzo capoverso. Soggetti dell'analisi: conseguenze dell'inflazione e della deflazione. In questo passo si domanda cosa sia peggiore se la deflazione o l'inflazione. Entrambe alterano la distribuzione della ricchezza fra le diverse classe sociali (in questo l'inflazione è peggiore); inoltre alterano la produzione della ricchezza, l'inflazione la stimola eccessivamente mentre la deflazione la rallenta (quindi ha effetti peggiori la deflazione).

PAG. 14-15 Keynes afferma che c'è una tendenza naturale nel corso della storia ad un processo di inflazione. I fattori che hanno provocato questo processo di inflazione sono stati due: 1°: lo stato ha sempre avuto un interesse preciso ad aumentare il livello dei prezzi e alterare la moneta, e infatti le BC sono nate proprio per evitare questo potere dello stato di agire sull'inflazione (cioè di creare liquidità quando gli serve); 2°: l'influenza sociale dei ceti produttivi, cioè l'inflazione favorisce i ceti produttivi e questo favorisce la produzione, di conseguenza si favorisce il progresso della società. Inoltre, l'inflazione ridistribuisce la ricchezza cioè impedisce che la ricchezza si concentri nelle mani di pochi (impedisce il formarsi di patrimoni perpetui; una distribuzione non diseguale della ricchezza è importante perché tutti possiamo consumare allo stesso modo (e quindi è un sostegno alla domanda aggregata).

Da anni sta avvenendo però l'esatto opposto, la ricchezza si sta concentrando nelle mani di pochi.

Quindi quello inflattivo è un processo a danno dei creditori e a vantaggio dei debitori. In termini sociali la classe più colpita dall'inflazione sono i creditori, mentre quella meno colpita (anzi ci guadagna) sono i debitori/imprenditori. Naturalmente fra gli imprenditori coloro che guadagnano di più sono i monopolisti perché hanno un controllo sui prezzi, quindi possono prendere a prestito aspettandosi ragionevolmente un alleggerimento del proprio carico debitorio e nello stesso tempo hanno un controllo sui prezzi relativamente agevole

PAG. 25 primo capoverso. Ora vediamo gli aspetti negativi dell'inflazione. Uno degli aspetti negativi è che colpisce i ceti sociali che vivono di redditi fissi; non necessariamente in questo periodo sono gli operai (perché possono ridurre in parte gli effetti dell'inflazione con la contrattazione salariale) ma ci si riferisce soprattutto alla classe sociale che ha ereditato una fortuna e ha deciso di investirla sul mercato dei capitali prestandola, o ai privati o allo stato (il loro capitale ha perso valore e l'interesse è molto minore del tasso di inflazione).

Inoltre, con l'inflazione c'è un effetto sociale e uno economico (negativi). L'effetto sociale è più evidente: i consumatori iniziano a pensare che i profitti maggiori dell'imprenditore siano la causa e non l'effetto dell'inflazione, cioè l'arricchimento dell'imprenditore non è più visto come un merito ma viene visto come il frutto di una situazione di disuguaglianza e quindi l'imprenditore viene visto come un approfittatore. L'effetto economico che comporta invece è che, l'imprenditore vuole fare sempre più soldi nel più breve tempo possibile e quindi diventa sempre più un pesceccane cioè uno speculatore (quindi l'effetto economico è che la domanda di moneta diventa sempre più speculativa e il sistema diventa instabile). Una domanda di questo genere (speculativa) alimenta il processo di crescita dei prezzi.

PAG. 26 Dopo aver visto nei passi precedenti chi guadagna e chi perde durante l'inflazione vediamo gli effetti sui salariati. Il processo inflattivo di quegli anni ha fatto diventare più ricchi o più poveri i lavoratori salariati? Dipende se sono riusciti a organizzarsi in sindacati o meno, cioè dal loro potere contrattuale; maggiore è il loro potere contrattuale e maggiore sarà la possibilità di contrapporsi alle perdite dovute all'inflazione. Il salario (che dovrebbe essere uguale alla produttività marginale, in caso di rendimenti costanti e concorrenza perfetta) si determina con il potere contrattuale, in quanto ci troviamo in un'economia con rendimenti crescenti; maggiore è il potere contrattuale dei lavoratori maggiore sarà il salario reale.

Ci dice che è luogo comune che i salari tendono a variare più lentamente dei prezzi, di ciò ne aveva già parlato Thornton (che parlava dei salari vischiosi).

PAG. 29 primo capoverso. Questo passo fa da riassunto a tutto quello che abbiamo detto fino a ora. Quindi ci dice che l'inflazione ridistribuisce la ricchezza in modo molto dannoso per i risparmiatori, vantaggioso per gli uomini d'affari e nel complesso anche per i salariati. La sua conseguenza più importante è l'ingiustizia verso coloro che hanno investito i loro risparmi in titoli monetari anziché in beni reali. Conclude dicendo che l'inflazione quindi oltre ad aver diminuito la capacità di risparmio della classe risparmiatrice ha fatto venire meno la fiducia che è una condizione necessaria del risparmiatore.

Vediamo ora la deflazione e i suoi effetti.

PAG. 32-33 Possiamo notare che questo brano è più difficile da comprendere, questo perché mentre per l'inflazione Keynes sa chiaramente quali sono gli

effetti, per la deflazione non ha le idee chiarissime, ha un'intuizione che poi svilupperà compiutamente nella "Teoria generale dell'occupazione" del 1936 (che noi non facciamo). Da questo passo emerge che per lui la deflazione è pesantemente negativa per la produzione a causa delle aspettative, che sono l'elemento centrale che determina le dinamiche di un'economia capitalista (cioè di un'economia dove sono i singoli o le imprese, o comunque non lo stato in forma collettiva, a decidere su cosa investire, cosa produrre e a che prezzo). Quindi la deflazione nonostante limiti la speculazione, ma sconvolge le aspettative perché rende tutto più incerto ed essendo tutto più incerto, non investo e quindi non c'è potere moltiplicativo.

C'è un'ipotesi importantissima sulla natura umana: se supponiamo che gli individui siano perfettamente razionali e che l'informazione sia disponibile non accade tutto questo, ma lui ci dice che gli individui non sono perfettamente razionali e l'informazione non è perfetta quindi la sua è una concezione basata sull'incertezza e non sul rischio.

PAG. 20 Quindi se sia l'inflazione che la deflazione sono 2 mali quale può essere la cura?

La caratteristica del gold standard era quella di alternare momenti di grande inflazione quando si scoprivano miniere di oro, a momenti di grande deflazione quando il ritrovamento di oro scarseggiava. Quindi Keynes propone di eliminare il gold standard e sostituirlo con una managed currency cioè propone di passare a un sistema monetario in cui la moneta sia governata dallo Stato, cosa che può permettere di aumentare la liquidità nei periodi che precedono il panico e di ridurla nei momenti di euforia (evitare lo scoppio di bolle speculative); questo permette di stabilizzare i prezzi e di conseguenza il sistema economico. L'altro elemento è un elemento di politica fiscale cioè impedire l'accumulazione di grandi capitali attraverso una tassazione adeguata.

Non gli dettero retta e fra il 25 e il 26 tutti i paesi decisero di tornare alle parità auree precedenti la guerra, quindi fecero una politica di deflazione massiccia. Keynes scrive quindi una serie di articoli tecnici ma rivolti al grande pubblico, che raccoglie in "Essays in persuasion", tradotto in italiano in "esortazioni e profezie". Leggeremo due brani che sono diventati classici nella letteratura economica "insaziabile fame di oro" (c'è fame di oro perché di oro ce n'era poco) e "le conseguenze economiche di Wiston Churchill".

TESTO: Esortazioni e profezie

PAG. 145-146-147 Innanzitutto, ci dice che l'oro è sempre stato usato come metro di valore, però questo è sempre stato e sarà sempre scarso per rispondere alle esigenze di principale mezzo monetario del mondo.

Quello che di fatto ci sta dicendo è che l'oro si sta dematerializzando (sta scomparendo), infatti ci dice che il sistema, per trasferirlo, usato in quegli anni l'ear marking che consisteva nel trasferire la proprietà senza spostarlo.

PAG. 154 I possibili target/obiettivi principali della politica monetaria sono stabilità dei prezzi e stabilità dei cambi. Il gold standard (nonostante avesse dei difetti come: prezzi che andavano e venivano a seconda delle quantità di oro nelle miniere, periodi inflattivi quando si trovavano le miniere e deflattivi quando si esaurivano) serviva ad avere come obiettivo quello della stabilità dei cambi. Tuttavia, Keynes dice che il mondo si è evoluto e quindi non ha più tanto senso mantenere questo come target primario, per lui è meglio porre come obiettivo quello della relativa stabilità dei prezzi interni (per limitare l'inflazione).

Qui fa riferimento alla teoria della parità dei poteri di acquisto ("il tasso di cambio della moneta di un paese con la moneta del resto del mondo dipende dal rapporto fra livello dei prezzi interni e livello dei prezzi esterni"). Nel Gold Standard gli shock di quantità di moneta (sia in senso deflattivo che inflattivo) fanno variare il livello di prezzi interni (=specie flow mechanism di Hume).

PAG. 155 secondo capoverso. Si domanda se ci convenga la stabilità dei prezzi o la stabilità dei cambi. Ci dice che cambia a seconda dell'importanza che viene data al commercio estero in un paese; teoricamente per un paese particolarmente impegnato con il commercio estero è meglio la stabilità dei cambi. Però la stabilità dei prezzi è molto importante perché evita di incorrere in inflazione e deflazione e quindi anche in un paese commerciale come la Gran Bretagna secondo lui è più conveniente fissare come target la stabilità dei prezzi.

Ci dice che forse è giunto il momento di cominciare a pensare di abbandonare il Gold Standard perché impedisce di regolare la quantità di liquidità interna in modo tale da evitare inflazione e deflazione.

PAG. 156 punto 3. Qui ci dice che nel momento in cui vennero scoperte le miniere in Sudafrica si ebbe un periodo di potente deflazione e le persone si erano già accorte che la deflazione faceva male (perché aumenta il livello di incertezza).

PAG. 156 punto 4 e 5. Qui ci dice che far fluttuare i cambi come conseguenza di una politica di stabilità dei prezzi (manager currency) può avere effetti negativi per esempio che così come accade per i corsi azionari anche il corso del cambio può essere preda di elementi irrazionali; questo è un costo ma comunque i benefici sono maggiori perché si può agire sulla liquidità interna quando ce n'è bisogno (sono costi trascurabili). Se poi c'è qualche paese che spende troppo all'estero rispetto a quante risorse abbia e il cambio gli peggiora ben gli sta, è un meccanismo di riequilibrio.

Quindi ci dice che c'è una tendenza psicologica a scegliere ciò che è raro ma non è utile perché della certezza della stabilità dei cambi ne possiamo fare a meno; comunque sia non è un trade off indolore perché far fluttuare i cambi vuol dire sottoporli agli stessi meccanismi psicologici che determinano le fluttuazioni nei mercati borsistici. Però il bilancio è positivo perché possiamo gestire la liquidità interna in maniera tale da evitare pesanti inflazioni e pesanti deflazioni.

PAG. 189 Succede che il governo guidato da Winston Churchill decide nel 1925-1926 di tornare alla parità aurea ante-guerra (ciò vuol dire pesante deflazione) e questo determina conseguenze molto negative, quindi scrive questo saggio per criticare la scelta di Churchill.

In questo passo parla delle conseguenze negative che avrebbe comportato la scelta di Churchill. Le industrie più deboli a causa di ciò falliranno e l'unica cosa che potrà migliorare la loro posizione sarà una flessione generale dei prezzi e dei salari interni, ma sappiamo che i lavoratori sono difficilmente disposti a farsi abbassare i salari. Ci fu infatti un periodo di scioperi generali tremendo a causa di questo.

PAG. 191 Qui Keynes è molto chiaro. Imporre una riduzione del 10% su tutti i costi significa creare di fatto le condizioni di una guerra sociale. Non solo, significa che nel 1926 l'imprenditore che vuole fare un investimento sa che per un prossimo futuro i suoi redditi diminuiranno del 10%; quindi l'imprenditore diventa incerto e rimanda l'investimento.

... LA STORIA CONTINUA...

La morte del gold standard si ha nel 1931 quando la sterlina per la prima volta dal 1777 abbandona la convertibilità per sempre.

Dopo la seconda guerra mondiale si torna di nuovo al gold standard, contro l'opinione di Keynes (ma solo per poco tempo). L'ultimo residuo di convertibilità viene abolito quando anche il dollaro, unica moneta rimasta convertibile, a causa delle guerre in Vietnam abbandona la convertibilità.

Più moneta si emette il PIL cresce, ma ad un certo punto anche i prezzi inizieranno a crescere. Quindi il limite teorico delle emissioni è la quantità di moneta che dato un certo livello di Y faccia scattare un livello di inflazione crescente.