

SPE

STORIA DEL
PENSIERO
ECONOMICO

SPE
FRANCOANGELI

- Foley D. and G. Duménil (2008b). "Marxian Transformation Problem", in S.N. Durlauf and L.E. Blume (eds), *The New Palgrave Dictionary of Economics*, 2nd edition, Palgrave Macmillan, 2008 (*The New Palgrave Dictionary of Economics Online*, Palgrave Macmillan, 18 October 2008 http://www.dictionaryofeconomics.com/article?id=pde2008_M000400).
- Gilibert G. (2004). "Le equazioni svelate. Breve storia delle equazioni di *Produzione di merci a mezzo di merci*", in *Convegno internazionale Piero Sraffa, Atti dei convegni Lincei*, Roma.
- Graziani A. (1994). *La teoria monetaria della produzione*, Banca Popolare dell'Etruria e del Lazio, Collana Studi e Ricerche, Arezzo.
- Kurz H.D. (2002). "Sraffa's Contributions to Economics", in *Competing Economic Theories. Essays in memory of Giovanni Caravale*, edited by S. Nistico and D. Tosato, Routledge, London.
- Perri S. (2003). "The Counterfactual Method of Marx's Theory of Surplus", in *Review of Political Economy*, 15: 107-124.
- Ricardo D. (1817 [1976]). *Sui principi dell'economia politica e della tassazione*, Isedi, Milano.
- Samuelson P.A. (1971). "Understanding the Marxian Notion of Exploitation: a Summary of the So-Called Transformation Problem between Marxian Values and Competitive Prices", in *The Journal of Economic Literature*, 9: 399-431.
- Steedman I. (1980). *Marx dopo Sraffa*, Editori Riuniti, Roma.

Un sistema imperfetto: il Gold Standard e i suoi critici (1870-1914)

Rosario Patalano*

1. Introduzione

L'opposizione che gran parte della scienza economica manifestò nei confronti dell'adozione generalizzata del sistema aureo¹ nella seconda metà del XIX secolo è stata quasi ignorata in sede storiografica², o è stata ricondotta interamente al filone bimetallista³ e considerata nei termini di una manifestazione di eterodossia contro il dogma del monometallismo aureo.

In realtà, a parte le posizioni decisamente favorevoli al gold standard di economisti come Robert Giffen⁴ o di Ludwig von Mises⁵, alla fine del XIX

* Università di Napoli "Federico II", Dipartimento di Teoria Economica e Applicazioni; e-mail: rpatalan@unina.it. Desidero ringraziare i partecipanti al Ciclo di Seminari 2008 del dipartimento di Teoria Economica e Applicazioni, i partecipanti al Convegno Aispe di Treviso del marzo 2008 e gli anonimi referee per le preziose osservazioni. La responsabilità di quanto sostenuto in questo lavoro resta ovviamente soltanto mia.

1. Nonostante che già Schumpeter in alcune lucide osservazioni avesse indicato l'esistenza di una larga opposizione al monometallismo aureo, cfr. (Schumpeter 1954, vol. III: 1317).

2. Cfr. Bordo (1999). Eichengreen ritiene che "nei paesi europei attorno ai quali ruotava il sistema internazionale, non esisteva un'opposizione significativa alle valute basate sull'oro", Eichengreen (1992) [1994]: 41. Un esempio della tradizionale convinzione in sede storiografica dell'esistenza di una unanime ortodossia dello standard aureo ci è offerto da Polanyi: "La credenza nella base aurea era la fede dell'epoca: per alcuni era una convinzione ingenua, per altri critica, per altri ancora un credo satanico che implicava l'accettazione nella carne ed il rifiuto dello spirito. La credenza tuttavia era la stessa, e cioè che le banconote hanno valore perché rappresentano l'oro [...]. Laddove Ricardo e Marx erano d'accordo, il diciannovesimo secolo non conosceva dubbi. Bismarck e Lassalle, John Stuart Mill e Henry George, Philip Snowden e Calvin Coolidge, Mises e Troskji accettavano la stessa fede" (Polanyi 1944 [1974]: 32).

3. Cfr. Wilson (2000).

4. Per Giffen, uno dei maggiori sostenitori del monometallismo aureo (o piuttosto un rappresentante autorevole degli *hard-money men*), Gold Standard è una forma di *free trade* nel campo monetario da contrapporre al protezionismo che invece è rappresentato da quei sistemi monetari che si fondano sul ricorso al potere decisionale delle autorità politiche. Anche Schumpeter sottolineerà questa affinità tra gold standard e free trade: "il libero scambio e la

secolo il monometallismo aureo non era considerato dalla gran parte della disciplina economica come un dogma incontrastabile, nonostante che vi fosse quasi piena unanimità sulla teoria della moneta-merce. Il mito del gold standard come dogma caratteristico del pensiero economico ortodosso appare più una eredità delle posizioni teoriche manifestate negli anni Venti⁶ che un prodotto del pensiero economico della *Belle Époque*, in cui le inquietudini e i dubbi sulla capacità dello standard aureo ad assicurare la stabilità monetaria internazionale furono ampiamente diffusi e condivisi.

La tesi della superiorità dei sistemi monometallici era stata delineata all'inizio del XIX secolo da David Ricardo⁷, attraverso una riproposizione dello *spice-price flow mechanism* di Hume. Per Ricardo un sistema monetario era stabile se garantiva l'allineamento perfetto tra prezzo ufficiale e prezzo di mercato del metallo prezioso, o ciò che è lo stesso il valore della moneta metallica doveva essere sempre pari al valore di mercato del peso in metallo prezioso che essa esprimeva. Il meccanismo del cambio e la liberalizzazione dei flussi di metalli preziosi da un paese all'altro assicuravano che il prezzo di un determinato peso di metallo prezioso fosse ovunque lo stesso, anche se espresso in unità di conto differenti. Tutto ciò implicava sempre un atteggiamento passivo delle autorità monetarie⁸, l'unico obbligo ad esse riservato era quello di mantenere stabile il prezzo del metallo prezioso e conseguentemente il livello del cambio, assicurando la piena convertibilità della moneta cartacea. La scelta del monometallismo era una conseguenza della ricerca della stabilità dello standard monetario; tra l'oro e l'argento andava sempre scelto il metallo più stabile⁹. L'essenza della teoria ricardiana era diretta ad assicurare in ogni momento la convertibilità in metalli preziosi della moneta nazionale, per render possibile, senza alcun intoppo, il regolare svolgimento del commercio internazionale¹⁰.

valuta aurea stanno fra di loro in un rapporto che non è un mero accidente storico. Un vero libero scambio può esistere solo con una valuta aurea universale e completa, una valuta aurea perfettamente funzionante può esistere solo con il libero scambio. Questa proposizione sta alla base della comprensione della politica commerciale e valutaria del XIX secolo" (Schumpeter 1927 [1996]:192, nota 32).

5. A cui si deve la sistemazione in forma di dogma scientifico del monometallismo aureo, cfr. Mises (1924) [1999].

6. La summa di questa "nostalgia" del gold standard nel periodo post bellico è rappresentata dalle conclusioni del *Cunliffe Committee* del 1918, cfr. *Cunliffe Report* (1918) [1929].

7. Ricardo (1816).

8. Se non vi è alcuna interferenza, "oro e argento, essendo stati scelti come mezzo generale della circolazione, sono distribuiti dalla concorrenza commerciale tra i diversi paesi del mondo in proporzioni tali da adeguarsi al traffico naturale che si avrebbe se questi metalli non esistessero e se il commercio fra paesi fosse semplice baratto" (Ricardo 1821: 285).

9. Ricardo (1816): 354. Per Ricardo inizialmente lo standard più stabile era l'argento solo successivamente si dichiarerà favorevole all'oro, cfr. Ricardo (1819a): 390-391 e Ricardo (1819b): 427. Per Ricardo lo standard, sia esso oro o argento, deve semplicemente garantire la stabilità del suo valore, cfr. Friedman (1990): 101.

10. Cfr. Sayers (1953).

L'ordine monetario internazionale che scaturiva dall'applicazione delle regole del gold standard era presentato come il risultato del libero dispiegarsi delle leggi di mercato e dello sviluppo degli scambi commerciali; esso non richiedeva per il suo funzionamento alcuna forma di cooperazione politica al di là della semplice abolizione di ogni intervento esterno al libero gioco delle forze di mercato. Il problema di una moneta internazionale era così del tutto superato, dal momento che ogni moneta nazionale era valutata soltanto per il suo contenuto metallico ed era considerata semplicemente come una merce sui mercati esteri, ceduta a saldo dei pagamenti internazionali. Lo standard aureo diveniva così una sorta di "lingua comune", con cui la Babele monetaria veniva ricondotta sotto un unico denominatore, al fine di favorire lo sviluppo del commercio mondiale¹¹. La stabilità monetaria nel lungo periodo era assicurata ed escludeva sia la ricerca di permanenti posizioni di predominio, caratterizzate da una continua accumulazione di metalli preziosi, sia il pericolo di subire permanentemente il loro deflusso. L'ineguale distribuzione dello stock di moneta metallica tra i diversi paesi era considerato in definitiva come la conseguenza *naturale* della loro diversa capacità di sviluppo.

L'eredità di Ricardo fu raccolta dai sostenitori della *Currency School* che concepirono uno stretto legame tra i movimenti internazionali dell'oro e il livello di circolazione monetaria interna. In questo quadro le emissioni monetarie dovevano essere regolate in base a meccanismi automatici, in relazioni alla variazione del cambio o dell'ammontare di riserve auree¹². Il *Peel Act* del 1844 fu largamente ispirato alle tesi della *Currency School*: la riforma tolse ogni potere discrezionale alla Banca d'Inghilterra e l'emissione di banconote fu rigidamente legata alla copertura metallica. Si confermarono così le tesi ricardiane sul primato dello standard aureo e sulla moneta cartacea come un surrogato della circolazione metallica.

11. L'idea dell'oro come lingua comune è richiamata esplicitamente da von Wieser per giustificare come una necessità il passaggio al sistema aureo dell'Austria-Ungheria: "Anche se il sistema monetario del mondo civilizzato non è regolato come dovrebbe essere, rimane per l'Austria la necessità di conformarsi a questo sistema, qualunque cosa esso possa essere. La moneta è come il linguaggio; essa è un mezzo di relazione. Chi vuole avere relazioni con altri deve parlare il loro linguaggio, per quanto possa trovarlo assurdo. Il linguaggio è razionale per il fatto che esso è comprensibile agli altri, ed è tanto più razionale in proporzione alla sua comprensibilità per una maggior numero di persone o per tutti. Non ci può essere un sistema monetario indipendente più che un linguaggio indipendente; infatti, il maggiore carattere universale della moneta, rispetto al linguaggio, appare in questo, che mentre un linguaggio nazionale ha la sua giustificazione e il suo significato in relazione al mondo, non c'è alcun spazio per un sistema monetario nazionale nelle relazioni mondiali. Se l'Europa sbaglia nell'adottare l'oro, noi dobbiamo unirvi all'Europa nel suo errore, e così riceveremo meno danni di quelli che potremmo avere se insistessimo completamente da soli su un sistema nazionale" (Wieser 1893:388-389). L'argomentazione di von Wieser può essere considerata un esempio di come il passaggio allo standard aureo era percepito nei paesi periferici.

12. Ricordiamo il *Restriction Act* fu abrogato nel 1821 e fu ripristinata la convertibilità delle banconote.

Per la scuola ricardiana, la teoria dello *price specie-flow mechanism* divenne nei primi anni del XIX secolo il principale argomento a favore del *free trade*. Le politiche mercantiliste e le altre forme di restrizione commerciale istituite con lo scopo di accumulare permanentemente metalli preziosi venivano destituite di qualsiasi fondamento scientifico e considerate come un "monumento di assurdità"¹³.

Nonostante l'autorità di Ricardo e della sua scuola, nella disciplina fu sempre presente una significativa ed autorevole opposizione al monometallismo aureo¹⁴. Sul piano analitico, infatti, l'affermazione del gold standard non fu una scelta incontrastata:

Le opinioni e le raccomandazioni dei "fautori" incondizionati – scrive Schumpeter – furono incessantemente combattute – sicché nulla potrebbe essere più lontano dal vero dell'idea che gli economisti del periodo abbiano come un sol uomo adorato il vitello d'oro; e [...] che queste opinioni non riceverebbero che l'appoggio condizionato degli esponenti scientifici che effettivamente lavorarono nel campo specifico. [...] Né Jevons, né Walras, né Marshall, né Wicksell, né Wieser, né Fisher possono, senza qualificazioni, essere chiamati fautori teorici o pratici del monometallismo aureo. In seguito, anzi, le depressioni degli anni intorno al 1880 e al 1890 sollevarono la questione della responsabilità dell'oro per la caduta o per le fluttuazioni cicliche dei prezzi. E la nascita del *gold exchange standard* sollevava la questione dei meriti della circolazione effettiva dell'oro, a cui, come sappiamo, Ricardo aveva già dato una risposta negativa (Schumpeter 1954, vol. III: 1317)¹⁵.

Lo scopo di questo lavoro è quello di ricostruire i termini del dibattito sul gold standard tra il 1870 e il 1914, distinguendo tra le diverse posizioni critiche che, anche se con accenti molto diversi, puntarono a evidenziare le imperfezioni del gold standard, proponendo diverse soluzioni per la loro correzione: da quelle più radicali che auspicavano un ritorno al bimetallismo (paragrafo 3) e l'attuazione di innovativi schemi teorici (come il *simmetallismo*, paragrafo 4), a quelle più "moderate" che puntavano a introdurre elementi di controllo degli automatismi del sistema aureo (paragrafo 2), ai tentativi di riforma che portarono alla definizione dei principi del *gold exchange standard* (paragrafo 5) destinati a regolare senza successo il sistema monetario internazionale nel periodo tra le due guerre, e a essere poi riproposti alla conferenza di Bretton Woods per costituire la base di un lungo periodo di stabilità monetaria.

13. Senior (1828) [2000]: 249.

14. Lo stesso J.S. Mill non sembrava minimamente turbato dalla persistenza del bimetallismo sul piano del commercio internazionale, cfr. Mill (1848) [1983]: 715. Anzi per Mill il bimetallismo, a parte alcuni inconvenienti, presenta il "reale vantaggio (...) di poter ricorrere, per aumentare, la circolazione, a tutta la scorta d'oro e d'argento esistente nel mondo commerciale, invece di doversi limitare ad uno solo dei due metalli, che, a causa di impieghi accidentali, si può talvolta, non ottenere con sufficiente rapidità" (Mill 1848 [1983]: 715). Senior (1840) [2000] invece si era schierato a favore dell'adozione generalizzata dello standard aureo.

15. La storiografia del pensiero economico non ha raccolto e compiutamente sviluppato questo giudizio di Schumpeter.

Tutte queste diverse e articolate posizioni erano accomunate da un unico obiettivo: definire i meccanismi che potevano garantire una maggiore stabilità del sistema monetario internazionale. Il monometallismo aureo appariva per gran parte della disciplina economica come un sistema ancora imperfetto per raggiungere questo scopo. E la fonte maggiore di instabilità era individuata proprio in quei meccanismi automatici che presiedevano al funzionamento del gold standard.

2. I critici regolazionisti: il "Managed Gold Standard"

Già Cairnes aveva messo in evidenza che la velocità del meccanismo di aggiustamento umano tra i paesi era legato sia all'importanza della loro posizione nel commercio internazionale, sia dal grado di sviluppo del sistema bancario e della circolazione fiduciaria¹⁶.

Secondo Cairnes, più sviluppato è il sistema bancario tanto minore deve essere l'ammontare di nuovo oro richiesto per sostenere un determinato aumento dei prezzi, infatti:

un dato incremento dello stock metallico in Gran Bretagna o negli Stati Uniti, in cui il sistema del credito è molto efficace, causerà una più grande espansione del totale dei mezzi di pagamento circolanti, e perciò supporterà un maggiore incremento del livello generale dei prezzi, più di quello stesso causato dallo stesso incremento in un paese come la Francia, in cui il credito è meno attivo (...) e ancora l'effetto in un paese come la Francia sarà maggiore che in paesi come l'India e la Cina nei quali la circolazione monetaria è quasi interamente costituita da monete metalliche e dove il credito è relativamente meno usato (Cairnes 1873 [2000]: 138)¹⁷.

Questo significa che il processo di aggiustamento che fa perno sul movimento dei prezzi procede molto più rapidamente tra paesi che posseggono un maggior grado di apertura al commercio internazionale e un sistema bancario più sviluppato¹⁸.

16. Sull'importanza del credito nel sistema dei pagamenti aveva riflettuto anche Senior, cfr. Senior (1828) [2000]: 243-249.

17. "Supponiamo – osserva ancora Cairnes – che una determinata somma di moneta metallica, diciamo un milione di sterline, è introdotta in due paesi in cui la circolazione è diversa – per esempio in Inghilterra e India. In India la moneta metallica è il principale mezzo di circolazione [...] e di conseguenza un milione di sterline introdotte nella circolazione dell'India potrebbero rappresentare solo una eguale, o un po' più che una eguale, addizione al suo totale di mezzi di circolazione. Ma in Inghilterra, dove la circolazione monetaria è differentemente costituita, il risultato potrebbe essere diverso. La grande massa del circolante di questa nazione consiste di forme di credito, e l'ammontare di queste è in larga proporzione rispetto alla moneta metallica, l'effetto dell'introduzione di un milione di sterline nella circolazione potrebbe far crescere i mezzi di circolazione di un ammontare molto più grande di quello che è aggiunto dalla moneta metallica" (Cairnes 1873 [2000]: 159-160).

18. Cairnes sosterrà questa tesi sulla base dei dati empirici che dimostravano che l'aumento

La posizione di Cairnes ha straordinarie analogie con le critiche che Marx aveva formulato alla legge bancaria inglese del 1844. Secondo Marx il Peel Act stabilendo una perfetta corrispondenza, attraverso l'obbligo della copertura aurea, tra saldo della bilancia dei pagamenti, e circolazione interna¹⁹, acuiva la crisi; nel caso di un deflusso d'oro, essa, restringeva l'offerta di mezzi di pagamento proprio quando sarebbe stata necessaria la loro espansione. La crisi proveniente da uno squilibrio nei conti con l'estero veniva quindi accelerata al suo primo accennarsi, in quanto gli operatori commerciali correvano ad accumulare riserve in biglietti prima che si verificasse una restrizione del credito interno, determinando per questa via un'ulteriore rarefazione dei mezzi di pagamento e una maggiore spinta alla crescita del saggio d'interesse²⁰.

Alla fine del XIX secolo l'attenzione fu proprio concentrata sulle condizioni che assicuravano la stabilità monetaria interna e su quelle che potevano garantire un margine d'autonomia alla politica monetaria.

Furono soprattutto Goschen e Bagehot ad approfondire questi aspetti considerando il ruolo centrale del tasso di sconto come strumento di controllo dei flussi aurei. È lo stesso Keynes a sottolinearlo con particolare enfasi:

l'impiego del tasso di sconto a tale scopo fu sviluppato dalla Banca d'Inghilterra come espediente pratico nei due decenni seguenti al 1837. E l'opera di Goschen nel suo *Foreign Exchanges*, pubblicata per la prima volta nel 1861, ci offre la prima esatta relazione del modo nel quale il sistema agisce. Ma Goschen considerava le variazioni del tasso di sconto assai più come un riflesso delle condizioni di mercato che come una loro determinante. Doveva spettare al Bagehot (*Lombard Street*, cap. V) di completare lo studio rilevando in quale misura la Banca d'Inghilterra poteva "pur non disponendo di un completo arbitrio in materia", determinare quali dovessero essere le condizioni di mercato (Keynes 1930 [1979]:145).

Nel suo classico lavoro, *The Theory of Foreign Exchanges* (1861)²¹, Goschen sostiene che anche in un "unico sistema di monetazione [...] adottato da tutti i paesi" si registrerebbero variazioni del cambio, in quanto

i titoli di debito o credito su paesi stranieri varierebbero ciononostante di prezzo e sarebbero sempre ad un premio o ad uno sconto, secondo che ad ogni istante avvenisse una maggiore o minore domanda dalla parte di coloro che desiderassero di trasmettere fondi all'estero, paragonata con l'offerta di coloro che avessero fondi all'estero col diritto di ritirarli; giacché questa è la prima ragione di ciò che si denomina rialzo o ribasso dei cambi esteri (Goschen 1861 [1899]: 8).

dei prezzi in seguito alla scoperta dell'oro australiano aveva proceduto in ordine decrescente dall'Australia, paese esportatore di metalli preziosi, alla Gran Bretagna, agli Stati Uniti, alla Francia, e ai paesi dell'Asia.

19. "La banca centrale - osserva Marx - è il perno del sistema creditizio. E la riserva metallica da parte sua è il perno della banca" (Marx 1894: 669).

20. Cfr. la nota di F. Engels in Marx (1894):650.

21. Goschen (1861) [1899].

Quando non esistono problemi rilevanti nell'economia reale e quando le monete sono della "stessa qualità" il cambio oscilla intorno alla parità metallica entro i punti dell'oro. Al di fuori di queste condizioni, e cioè in presenza di problemi monetari (corso forzoso, svalutazione della moneta metallica, divieti all'esportazione di metalli preziosi) ed economici (bilancia dei pagamenti in persistente squilibrio) le fluttuazioni del cambio diventano più marcate e difficilmente controllabili. Esiste però uno strumento, il tasso d'interesse, che è in grado di influire sul livello del cambio e di controllare per questa via i flussi di metalli preziosi:

la bilancia sfavorevole del commercio renderà, fin dove il suo potere si estende, le cambiali [lettere di cambio] sul paese maggiormente debitore difficili a vendere, e tenderà a spingere alla esportazione del metallo, nel mentre che l'alto interesse, il quale è in generale contemporaneo con una sottrazione del metallo o colla prospettiva di una tale sottrazione, ravviverà la domanda di cambiali su quel medesimo paese e rialzerà il loro valore (Goschen 1861 [1899]: 55).

Ogni rialzo nel saggio di sconto della Banca è seguito da un mutamento dei cambi in favore dell'Inghilterra, e viceversa, appena il saggio di interesse è ribassato, i cambi diventano meno favorevoli (Goschen 1861 [1899]: 58).

Questo movimento del tasso d'interesse è in gran parte, per Goschen, una conseguenza della "considerevole uscita dell'oro". La riduzione del metallo monetato, infatti, tenderà a restringere il mercato e a determinare l'aumento del tasso d'interesse; le autorità monetarie "nel loro proprio interesse (identico con quello del pubblico) accelereranno questo risultato per quanto è in loro potere" (Goschen 1861 [1899]: 57).

Lo scopo di questa manovra è diretto a trattenere riserve metalliche perché è della massima importanza che lo stock d'oro nazionale resti nel paese in modo che "possa bastare a far fronte a tutte le occorrenze"²² e le necessità della circolazione. La possibilità che pur in presenza di perfetta mobilità dei capitali vi possa essere un differenziale di saggio di interesse tra i paesi è legata a diversi fattori; innanzitutto l'esistenza di monete metalliche di diversa qualità, ma anche nel caso di monete omogenee, "è agevole spiegare la possibilità di due differenti saggi d'interesse esistenti simultaneamente nelle due nazioni"²³ in base al costo reciproco della trasmissione del metallo. La delimitazione delle aree monetarie è quindi determinata dal differenziale dei saggi d'interesse²⁴.

L'analisi di Goschen chiarisce il ruolo dei movimenti di capitale²⁵ nell'ambito dell'equilibrio della bilancia dei pagamenti e fornisce nello stesso tempo

22. Goschen (1861) [1899]: 39.

23. Goschen (1861) [1899]: 62.

24. Tra due piazze molto vicine come Londra e Parigi, il differenziale, calcola Goschen, deve essere almeno pari al 2% sulla piazza londinese per garantire un vantaggio agli esportatori francesi di metalli preziosi. Goschen (1861) [1899]: 62.

25. "I movimenti internazionali di capitali avevano assunto maggiore importanza a seguito della presenza delle banche estere a Londra a partire dal 1860, a volte assumendo rilievo ben maggiore dei flussi commerciali", Eichengreen (1992) [1994]: 44.

uno strumento di *policy* per sterilizzare i flussi metallici e garantire in qualche modo una autonomia, seppur limitata al breve periodo, della politica economica nazionale. Manovrando il tasso di sconto e attirando capitali, un paese in deficit può differire il pagamento dei suoi debiti, chiamando "in soccorso"²⁶ i banchieri stranieri e neutralizzando per un certo tempo la variazione del cambio e il conseguente processo di aggiustamento.

Il legame tra tasso di cambio e stabilità monetaria interna è reso esplicito in *Lombard Street* (1873) di W. Bagehot²⁷, che con maggiore consapevolezza di Goschen getta le basi di quello che sarà definito come *managed gold standard*.

La circolazione cartacea in regime di convertibilità aurea deve essere garantita da sufficienti riserve metalliche.

Ogni subitaneo avvenimento, il quale crei una nuova domanda di contanti, cagiona e tende a cagionare panico in un paese in cui il contante sia molto economizzato e in cui i debiti pagabili a richiesta sono forti. In siffatto paese, un credito immenso si basa su una piccola riserva bancaria ed una inaspettata e forte diminuzione delle riserve può facilmente distruggere e scuotere gran parte, se non tutto, questo credito (Bagehot 1873 [1905]: 214).

La riserva metallica è necessaria anche per effettuare i pagamenti internazionali, che "sono talvolta molto forti e spesso molto improvvisi"²⁸. Il compito principale delle autorità monetarie deve essere quindi quello di custodire "con fermezza" la riserva, non solo di fronte a richieste interne, ma anche e soprattutto rispetto a quelle derivanti dal pagamento dei debiti esteri²⁹.

Lo strumento che le autorità monetarie possono agevolmente manovrare per difendere le riserve è il saggio di interesse:

se si aumenta l'interesse del denaro, l'esperienza prova che il denaro si porta verso Lombard Street, e la teoria dimostra che esso deve rivolgersi verso quel luogo [...]. Il capitale destinato ai prestiti, come qualunque altra merce, va in quel luogo dove se ne può ritrarre maggior profitto. I banchieri continentali e gli altri inviano subito a Londra forti somme, appena il saggio di interesse dimostra che ciò può farsi con profitto [...]. Il raggiungimento dello scopo è reso altresì più facile da un'altra più lenta operazione commerciale. Il rialzo nel saggio di sconto reagisce immediatamente sul commercio interno del paese. I prezzi diminuiscono; in conseguenza le importazioni sono scoraggiate, le esportazioni aumentano e perciò vi è maggior probabilità che una differenza in moneta metallica venga nel paese dopo il rialzo dello sconto che non prima. La Banca o le Banche le quali in qualsiasi paese conservano la riserva bancaria locale, dovrebbero, appena si manifesta

26. Goschen (1861) [1899]: 62.

27. Su Bagehot cfr. Flanders (1989): 49-57 e Bordo (1999): 62-65.

28. Bagehot (1873) [1905]: 179.

29. Per Bagehot "un drenaggio interno è cosa molto differente. Simile drenaggio nasce da una perturbazione del credito entro i confini del paese, e la difficoltà di frenarlo è grandissima perché spesso è cagionato od almeno frequentemente aumentato da un drenaggio verso l'estero. (...) Le due malattie, il drenaggio estero e quello interno, spesso attaccano insieme il mercato monetario" (Bagehot 1873 [1905]: 180).

un cambio internazionale sfavorevole, subito aumentare il tasso dell'interesse, in modo da impedire che la loro riserva diminuisca ancor più, e da ricostituirla coll'importazione della moneta metallica (Bagehot 1873 [1905]: 179-180).

Dal 1816, data di istituzione del gold standard – osservava Bagehot – la Banca d'Inghilterra non aveva mai fatto ricorso a questo strumento per "conservare intatta la riserva e tenere a freno i drenaggi verso l'estero"³⁰. Le crisi erano quindi state particolarmente acute e pericolose per la stabilità del sistema finanziario e monetario britannico.

La regola da seguire è quindi quella di

guardare al drenaggio estero e rialzare il tasso dell'interesse tanto quanto possa essere necessario. A meno di poter fermare la esportazione estera, non è possibile diminuire l'allarme domestico. La Banca diventerà ognora più povera, e la sua povertà prolungherà e rinnoverà l'apprensione. I possessori, uno o più, della riserva bancaria finale devono prestare con larghezza al saggio di interesse così aumentato. Prestiti larghissimi a saggi altissimi sono i migliori rimedi per le peggiori malattie del mercato monetario quando al drenaggio domestico si aggiunga il drenaggio estero. L'opinione che il denaro non si può avere, o non si può avere a qualunque prezzo, trasforma il panico in una pazzia. Ma quantunque la regola sia chiara, la maggiore delicatezza, il giudizio più fine e più sperimentato sono necessari per frenare contemporaneamente pericoli così grandi e contrari (Bagehot 1873 [1905]: 184).

È questa, nella sua formulazione essenziale, la cosiddetta *Bagehot's Rule* che si risolve in tre semplici prescrizioni:

- mantenimento prudenziale di cospicue riserve auree (al di sopra dei limiti delle riserve legali) al fine di poter poi fronteggiare eventuali crisi di panico del sistema di credito interno e mantenere la convertibilità della circolazione cartacea;
- manovra del tasso di interesse per difendere le riserve auree in caso di squilibrio nei conti con l'estero;
- concessione larga di prestiti ad alti saggi di interesse e accompagnati da "buone garanzie bancarie"³¹, per evitare una crisi di liquidità del sistema che potrebbe degenerare in panico.

Con la *Bagehot's Rule*, che ben presto diviene prassi seguita dalla Banca d'Inghilterra e poi dalle altre autorità monetarie, la difesa delle riserve auree assume il ruolo di elemento chiave della politica monetaria, anzi ne costituisce il "primo dovere"³². Goschen e Bagehot riprendono e

30. Bagehot (1873) [1905]: 180.

31. Bagehot (1873) [1905]: 248.

32. Bagehot (1873) [1905]: 301. Come nota Sayers (1957) [1967]:38, la manovra del tasso di sconto fu uno strumento efficace nell'attirare riserve auree, ma non per controllare i tassi di mercato interni. Le banche provinciali generalmente non seguivano il *Bank Rate* che sovente veniva spinto ai margini del mercato, cfr. Giannini (2004): 189-190.

rafforzano così le intuizioni che all'inizio del secolo erano state già delineate da Thornton³³.

Un'altra posizione, anche se non fortemente critica nei confronti del gold standard, che è opportuno ricordare in questa sede, è quella espressa da Knut Wicksell, che respinge il legame diretto tra modificazioni dell'offerta di metalli preziosi e livello dei prezzi:

con lo sviluppo dell'attuale economia monetaria, la produzione di metalli pregiati o diciamo semplicemente l'estrazione di nuovo oro, non affluisce direttamente alla circolazione, ma alle provviste in contanti degli istituti finanziari, e la materia prima dell'industria aurifera viene presa per la maggior parte da quella (provvista) o direttamente da scorte importate di metallo non coniato; in tutte e due i casi non v'è da supporre un'influenza diretta sui prezzi (Wicksell 1898 [1977]: 146).

Lo sviluppo dell'intermediazione bancaria può rendere addirittura superfluo l'uso di una moneta merce, sia per i bisogni interni che per i pagamenti internazionali, rendendo inutili le riserve accumulate:

si potrebbero rendere affatto superflui i movimenti ingiustificati di casse d'oro da e verso le banche centrali con un semplice ulteriore miglioramento degli sviluppi già raggiunti dalle operazioni bancarie internazionali. Basterebbe che queste banche convenissero di vendere al pubblico cambiali pagabili a vista da ognuna per ogni altra, a prescindere da qualsiasi differenza esistente nel corso del cambio, cioè alla pari. Un passo ancora più deciso sarebbe che le banche centrali prendessero accordi per il reciproco cambio dei loro biglietti – come pure, anche se spesso non necessario, per il cambio delle monete d'oro dei diversi paesi – in biglietti e in monete del proprio paese, pure alla pari. [...] Gli invii d'oro, in tali condizioni, non sarebbero mai vantaggiosi (Wicksell 1898 [1977]: 371).

Le riserve auree potrebbero essere così liberate e messe a disposizione dei bisogni industriali con grande vantaggio per l'economia nazionale e internazionale³⁴. Tuttavia si tratta per Wicksell solo di una tendenza di sviluppo in quanto i metalli preziosi assolvono ancora il ruolo di moduli di valore e la conservazione di grandi riserve è "una spiacevole necessità"³⁵. Anche se mediata dalle istituzioni bancarie l'influenza sulla stabilità del sistema monetario dei movimenti nell'offerta dei metalli preziosi resta comunque essenziale.

La necessità di "coprire" la circolazione creditizia con riserve di metalli preziosi costituisce quindi un fattore di pericolo per la stabilità monetaria:

la bontà del nostro sistema monetario è perciò soltanto un'illusione; ed il pericolo di fondare tutto quanto il nostro sistema economico su qualche cosa di così capriccioso come l'esistenza di un certo metallo prezioso deve presto o tardi venire a galla. Invero, il nostro moderno sistema monetario è affetto da una imperfezione, da una sua implicita contraddizione. Lo sviluppo del credito mira a rendere inutile la tenuta di riserve liquide; eppure

33. Thornton (1802).

34. Cfr. Wicksell (1934) [1950]: 373-374.

35. Wicksell (1934) [1950]: 375.

queste riserve sono una garanzia necessaria, se pur non sempre sufficiente, della stabilità dei valori monetari (Wicksell 1898 [1977]: 377).

Il ritorno al bimetallismo, diminuendo il legame stretto con un solo metallo, potrebbe costituire un vantaggio solo se

vaste regioni del mondo mantengono ancora il titolo della moneta espresso in argento. Un rapporto fisso di valore fra l'oro e l'argento contribuirebbe perciò in misura elevata all'ordine e alla sicurezza nelle relazioni commerciali sempre crescenti con le parti del mondo più remote. Però questo argomento perderebbe un po' della sua forza se più paesi con valuta d'argento, seguendo l'esempio dell'India, si decidessero alla soppressione della libera coniazione di argento (Wicksell 1898 [1977]: 335).

Wicksell esclude che si possa ritornare al rapporto bimetallico previsto dalla legge francese del 1803 di 1:15 $\frac{1}{2}$, in quanto il valore legale dell'argento sarebbe raddoppiato rispetto a quello commerciale provocando una vera e propria *rivoluzione dei prezzi*³⁶, sia nei paesi a valuta aurea che in quelli a valuta argentea. L'introduzione di un rapporto bimetallico più aderente alla realtà del mercato comporterebbe l'inconveniente della coniazione di monete d'argento di maggior dimensioni, con costi enormi senza alcuna utilità. L'adozione di sistemi alternativi come il simmetallismo di Marshall-Edgeworth, o lo schema del *billon régulateur* di Walras³⁷, non offrirebbero alcun vantaggio rispetto all'adozione del bimetallismo puro. Tuttavia il ritorno al bimetallismo è da escludere – secondo Wicksell – nel caso in cui si consolidasse la tendenza di diffusione del gold standard, in questa eventualità altri sarebbero i rimedi per assicurare la stabilità monetaria.

Tutti gli schemi che cercano di stabilizzare il valore della moneta

rispettivamente per l'aumento dei prezzi o per l'impedimento di una loro ulteriore caduta, raggiungerebbero, secondo la nostra concezione di base, il loro scopo soltanto in tanto ed in quanto i provvedimenti influenzino indirettamente l'*altezza dell'interesse* monetario e conducano quest'ultimo più velocemente ad una concordanza con il tasso corrente dell'interesse naturale del capitale (Wicksell 1898 [1977]: 345).

L'unica misura necessaria per difendere la stabilità monetaria, a meno che non si voglia sospendere la libera coniazione dell'oro per conto privato³⁸, è

36. Wicksell (1898) [1977]: 336.

37. Il lettore troverà una sintesi di questi progetti nei paragrafi 3 e 4 del testo.

38. Wicksell (1934) [1950]: 476; oppure si può "prosciogliere le banche dall'obbligo di cambiare i biglietti in oro o di accettare oro ad un prezzo fisso, pur mantenendo la libera coniazione dell'oro", (Wicksell 1934 [1950]: 476, nota 1). Un accordo internazionale, del tipo di quello dell'Unione Latina, potrebbe in teoria mantenere un rapporto costante tra monete auree di diversi paesi, in modo da tenerlo separato dalle fluttuazioni di valore di mercato, ma sul piano pratico "è difficile che possa farsi", perché qualche Stato potrebbe profittare del basso prezzo dell'oro per coniare moneta in grande quantità ed inondarne gli altri paesi in pagamento di merci, facendo un affare grandemente lucroso" (Wicksell 1934 [1950]: 480).

costituita da un *coordinamento* tra le banche centrali per stabilizzare i tassi d'interesse:

il meglio sarebbe lasciare la regolazione dei valori monetari internazionali alle istituzioni che attualmente li governano; vale a dire alla politica di sconto delle grandi banche, sebbene sia necessario che, finché la moneta metallica continua ad essere la misura del valore, essa sia sostenuta anche dalla politica monetaria dei governi. Nulla vi è di più indispensabile che le banche centrali dei vari paesi stipulino tra loro accordi [...] per cambiare alla pari le tratte ed i biglietti di ciascuna in moneta e biglietti di ciascun'altra (e naturalmente anche le rispettive monete d'oro, benché questo non avrebbe allora importanza preminente). Sarebbe allora affar proprio delle banche determinare le modalità del cambio e del conteggio di quegli assegni e biglietti, nonché in quale misura ed a qual saggio d'interesse esse si concederebbero l'una all'altra credito a lungo termine. In questa maniera la moneta ed i biglietti di ciascun paese avrebbero corso legale soltanto nel paese stesso; ma potrebbero nondimeno essere usati nei pagamenti esteri insieme con le *tratte* bancarie e, come queste, senza nessuna perdita di cambio; perché essi sarebbero sempre rimborsati alla pari dalle banche centrali e dalle loro succursali, e molto presto, probabilmente, anche dalle altre banche (Wicksell 1934 [1950]: 480).

Un sistema di banche centrali e la politica di coordinamento dei tassi di interesse costituiscono secondo Wicksell il nucleo essenziale della stabilità monetaria internazionale. Nella visione di Wicksell il problema della scelta dello standard metallico è quindi già divenuta una questione di secondo piano.

Dalla posizione di Wicksell che affermava necessità di regolare politicamente il sistema monetario internazionale per assicurarne la stabilità, non è molto distante la visione di Knapp. Pur sostenendo che la moneta è essenzialmente una "creatura della legge"³⁹, Knapp riconosce che al di fuori dei confini statali, la moneta non trae "validità dalla legge", ma dalla sua qualità di merce. I rapporti tra valute sono così regolati come quelle delle merci, attraverso prezzi che sono rappresentati dal corso dei cambi⁴⁰. Tutto questo è in evidente contrasto con quanto accade all'interno di ciascun paese, dove il valore di ogni genere di moneta non è un "fenomeno commerciale, ma poggia sull'autorità"⁴¹ statale. Il tasso di cambio di equilibrio che volta per volta si forma sul mercato è il risultato di diversi fattori che dipendono non solo dallo stato dei debiti esteri di un paese, ma anche dagli "umori e i sentimenti" sulla sua situazione economica. Da qui dipende l'estrema variabilità dei corsi dei cambi, variabilità che non risparmia neppure le monete metalliche che si basano sul cambio fisso secondo il contenuto metallico.

Le autorità politiche hanno estremo interesse a mantenere quanto più costante il corso dei cambi, stabilizzando il più possibile il valore della propria

39. Knapp (1905) [1924]: 1.

40. "Il prezzo dei marchi in franchi, della sterlina in marchi, del rublo in marchi è fissato dal mercanteggiare in Borsa, come il prezzo del grano" (Knapp 1905 [1924]: 217).

41. Knapp (1905) [1924]: 217.

moneta sul mercato (*exodromic*)⁴². L'idea che i cambi siano regolati da meccanismi automatici, per Knapp, è solo una "volgare ignoranza"⁴³. Gli strumenti di intervento sono diversi e più o meno efficaci in rapporto al peso politico-commerciale di ciascun paese, si va dall'uso di riserve denominate in valute straniere, alla manovra del tasso di sconto e dei tassi di interesse interni, alla definizione di accordi di cambio tra paesi diretti a formare unioni monetarie (*synchartism*)⁴⁴. Tutti questi mezzi concorrono a realizzare "l'ultimo scopo"⁴⁵ delle autorità monetarie che è quello di avere un cambio stabile e difendere, in ultima istanza, il proprio stock di riserve metalliche, che sono ancora utilizzate a garanzia del sistema monetario. Il passaggio generalizzato al gold standard è stato proprio dovuto, secondo Knapp, alla maggiore stabilità del metallo giallo che assicurava più facilmente questo controllo della variabilità del cambio⁴⁶. Ma non è questa la sola ragione che spiega il passaggio al tallone aureo, un fattore decisivo è stato anche che tale metallo era stato scelto dalle "grandi potenze commerciali"⁴⁷. Il sistema bimetallico aveva retto fino a quando era stato giustificato con la potenza economica della Francia e la stabilità che offriva, una volta che erano venute meno queste due condizioni il regime bimetallico era crollato ovunque. L'adozione di un sistema monetario - osserva Knapp - non è molto diverso ciò che accade nell'ambito della tecnologia militare:

se uno Stato vittorioso ha il sistema del servizio militare obbligatorio, anche i suoi vicini lo devono avere in quanto essi condividono lo stesso campo di battaglia. L'Inghilterra resiste a questo perché essa non prende parte a battaglie continentali. Se, tuttavia, gli Stati europei vogliono accedere alla politica mondiale, essi devono imitare la marina inglese; e, se l'Inghilterra sceglie di costruire navi di ferro, i suoi rivali devono scegliere anch'essi lo standard ferreo nelle costruzioni navali (Knapp 1905 [1924]: 279).

3. Gli oppositori del "vitello d'oro"

Nella prima metà del XIX secolo il sistema bimetallico era fondato sul modello francese (legge istitutiva del *franc germinal* del 1803) che stabiliva un rapporto oro/argento del 15¹/₂. Tale modello era stato adottato dai paesi aderenti all'Unione Monetaria Latina nel 1865 e poi imitato da buona parte

42. Knapp, nella sua particolare terminologia, chiama questo intervento "exodromic", Knapp (1905) [1924]: 253.

43. Knapp (1905) [1924]: 257.

44. Il *synchartism* è istituito quando un paese stabilisce, mediante accordi, che una moneta straniera sia utilizzata come mezzo di pagamento interno con la stessa efficacia di una moneta nazionale; gli esempi adottati da Knapp sono quelli dell'Unione Monetaria Latina e dell'Unione Monetaria Austro-Germanica, cfr. Knapp (1905) [1924]: 268-273.

45. Knapp (1905) [1924]: 274.

46. Knapp (1905) [1924]: 275.

47. Knapp (1905) [1924]: 275.

dell'Europa Continentale, ma era stato poi di fatto abbandonato nel 1873 con la sospensione della coniazione dei tipi monetari argentei (*bimetallismo zoppo*).

Il principale argomento a favore della scelta bimetallista era quello della stabilità. Come osservò Keynes, "la foga della polemica sul bimetallismo fu la prova dell'inquietudine sorta appena la base monetaria esistente sembrò incompatibile con la stabilità dei prezzi"⁴⁸. Secondo i sostenitori del bimetallismo, infatti, i sistemi monetari fondati su due metalli tendevano ad essere più stabili di quelli monometallici, in quanto la massa monetaria totale era più consistente, e quindi poteva assecondare la crescente necessità di mezzi di pagamento, e perché la diminuzione temporanea di uno dei due metalli poteva essere compensata dall'aumento dell'altro, evitando ancora per questa via il problema dell'insufficiente circolazione monetaria e riducendo l'ampiezza delle fluttuazioni dei prezzi⁴⁹. Pur riconoscendo che il grande inconveniente del bimetallismo era rappresentato dalla speculazione indotta dalla legge di Gresham, gli economisti bimetallisti sostenevano che essa poteva essere neutralizzata se tutti i sistemi monetari adottavano lo stesso rapporto legale tra oro e argento, (*bimetallismo universale*) così come avevano già stabilito Bodin e Scaruffi alla fine del XVI secolo⁵⁰.

Per tutti questi motivi l'adozione del bimetallismo assicurava, secondo Wolowski, uno dei più convinti sostenitori del sistema bimetallico, "la stabilità delle transazioni, l'equa esecuzione dei contratti e degli impegni e i bisogni della circolazione"⁵¹. La scelta monometallista metteva in pericolo l'equilibrio monetario internazionale perché⁵²:

- a. la produzione mondiale di oro dalla fine degli anni Sessanta era rallentata e ben presto il metallo giallo sarebbe diventato di nuovo raro;
- b. la domanda mondiale di strumenti monetari era destinata ad aumentare per effetto della crescita della popolazione e dell'espansione delle relazioni commerciali, richiedendo ovviamente un aumento della moneta metallica;
- c. la maggior parte dei paesi si avviava verso il risanamento finanziario e questo avrebbe determinato la soppressione dei surrogati monetari (*papiermonnaie*) e il ripristino della circolazione monetaria metallica, attivando conseguentemente una maggior domanda di metalli preziosi per le necessità monetarie.

48. Keynes (1923) [1977]:122.

49. La funzione stabilizzatrice dei sistemi monetari bimetallici, e in particolare del mercato monetario francese, è stata confermata in sede storiografica, cfr. su questo Flanders (1996).

50. Bodin (1576), Scaruffi (1582). I sostenitori del bimetallismo si riferivano anche alla autorità di Newton che, come maestro di zecca, in un rapporto del 1717, aveva osservato che la legge di Gresham sarebbe stata resa inoperante se in Europa fosse stato istituito lo stesso rapporto bimetallico legale.

51. Wolowski (1869): XXXVIII. Cfr. anche Wolowski (1870).

52. Wolowski (1869): XXXIX.

Di fronte a queste prospettive il bimetallismo restava il sistema monetario più idoneo per soddisfare il bisogno crescente di mezzi di pagamento mantenendo la stabilità dei valori monetari⁵³. Era necessario quindi estendere a tutto il mondo il sistema francese previsto dalla legge del 1803. La moneta universale non doveva essere ottenuta sulla

unificazione assoluta degli strumenti monetari limitata all'oro, ma [sull'] impiego simultaneo dell'oro e dell'argento, seguendo una base di cambio legale per l'ammissione in pagamento nelle casse pubbliche. Nel 1803, si è valutato il tasso del prezzo di cambio tra l'oro e l'argento nella proporzione di 1 a 15 e mezzo; malgrado le variazioni enormi della produzione di metalli preziosi, questo rapporto è ancora quello che si pratica sul mercato libero... Aggiungete alla *solidarietà naturale* che unisce i due metalli chiamati a combinarsi nello stesso ufficio, la *solidarietà legale* che risulterà dall'adozione comune, in tutti gli Stati civilizzati, dello stesso tasso di cambio tra le due monete, e le leggere oscillazioni alle quali il valore relativo dell'oro e dell'argento è stato soggetto da sessantacinque anni diventeranno più rare e più ristrette ancora (Wolowski 1869: 31).

La proposta di una unione monetaria internazionale fondata sul rapporto bimetallico francese di 1:15^{1/2}, fu ripresa e approfondita da Enrico Cernuschi nel progetto del cosiddetto 15^{1/2} *universal*⁵⁴.

La preferenza accordata al monometallismo aureo determinava – per Cernuschi – l'instabilità del sistema monetario internazionale. Fino a quando in Europa circolavano entrambi i metalli, Oriente ed Occidente trovavano nell'argento una moneta comune a vantaggio dell'equilibrio monetario mondiale. Il tasso di cambio tra rupie indiane d'argento e sovrane britanniche d'oro si era mantenuto stabile per un lungo periodo di tempo, secondo il rapporto di 1 a 15^{1/2}, e le rare oscillazioni erano state contenute entro il limite dei punti dell'oro, così come accadeva per le monete dello stesso metallo. Grazie al bimetallismo praticato da molti paesi europei si potevano "far venire delle rupie in Europa, farle monetare in franchi, e con questi franchi ottenere a Parigi sia delle tratte su Londra, sia l'oro al tasso del 15^{1/2}"⁵⁵. Ma la "rivoluzione monometallista" aveva sconvolto, secondo Cernuschi, questo equilibrio a danno soprattutto dell'India, determinando la continua svalutazione della sua moneta e dei suoi titoli e introducendo nel commercio intercontinentale pericolosi elementi di incertezza.

Per risolvere i problemi del disordine monetario internazionale, secondo Cernuschi, occorreva ripristinare al più presto il sistema bimetallico in Europa

53. "La soppressione dell'argento – osservava ancora Wolowski – porterebbe ad una vera rivoluzione; l'oro, chiamato a reggere da solo il mercato universale, aumenterebbe di valore in una progressione rapida e costante, con l'effetto di colpire la fede dei contratti, aggravando la situazione di tutti i debitori, a cominciare dallo Stato" (Wolowski 1869: 29). L'argomento della maggiore stabilità del sistema bimetallico avanzato per la prima volta da Wolowski (1869) fu ripreso da tutti i sostenitori del doppio tallone.

54. Cfr. anche Cernuschi (1876c), Cernuschi (1876d), Cernuschi (1876e), Cernuschi (1877), Cernuschi (1881).

55. Cernuschi (1876b), p. 264.

per estenderlo poi a tutto il mondo. Il rapporto bimetallico doveva essere fissato al $15\frac{1}{2}$ per tutti i paesi, in questo modo si garantiva la stabilità del valore dei due metalli. Se, infatti, si fosse stabilito il regime del $15\frac{1}{2}$ universale

la domanda che si dirige naturalmente verso il metallo in difetto, si porta al contrario e necessariamente verso il metallo che abbonda, se il regime del $15\frac{1}{2}$ è dappertutto in vigore [...]. Siccome la legge bimetallica permette a tutti e a ciascuno di pagare in oro o in argento a volontà, è naturale che i commercianti di moneta abbandonano il metallo che scarseggia e ricercano quello che abbonda per farlo monetare. Non domandato, il metallo che manca non può rincarare, e tutti e due finiscono per essere assorbiti i prezzi reciproci di un chilogrammo d'oro per $15\frac{1}{2}$ chilogrammi d'argento [...]. Se ciascuno è ovunque libero di coniare oro o argento sul piede del $15\frac{1}{2}$ e se ovunque ciascuno ha l'opzione di pagare in oro o in argento, le cause che fanno agire la legge dell'offerta e della domanda si trovano invertite: non è più la rarità, è l'abbondanza che stimola la domanda, e reciprocamente non è più l'abbondanza, è la rarità che spinge l'offerta (Cernuschi 1876a: 152).

Il rapporto del $15\frac{1}{2}$ doveva, secondo Cernuschi, restare immutato nel tempo per immunizzare i sistemi monetari dai sempre possibili mutamenti del valore di mercato dei due metalli. Il $15\frac{1}{2}$ universale rendeva quindi impermeabili i sistemi monetari bimetallici alle variazioni del valore mercato: la stabilità monetaria diveniva quindi la conseguenza diretta di una decisione politica adottata con la forza di un accordo internazionale.

Anche Jevons partecipò al dibattito sul bimetallismo, che egli stesso chiamò, con una certa enfasi, *the battle of the standards*⁵⁶. L'economista inglese accettava l'argomento dell'azione compensatrice (*compensatory action, equilibratory action*) esercitata da un metallo sull'altro nei sistemi bimetallici⁵⁷; questa azione si era manifestata in corrispondenza delle crisi monetarie del 1849 e del 1860, quando la Francia assorbiva il metallo meno caro in grandi quantità contribuendo alla stabilizzazione del suo valore. E questo effetto si era verificato sia nei confronti dell'oro che dell'argento. Pur condividendo la tesi della maggior parte degli economisti inglesi schierati per il monometallismo aureo⁵⁸ che i sistemi bimetallici erano destinati a trasformarsi, per effetto della continua modificazione del valore di mercato dei due metalli, in sistemi a standard alternato, Jevons riteneva tuttavia che il doppio tallone assicurasse una maggiore stabilità dei prezzi. Infatti le fluttuazioni dei prezzi in presenza di doppio standard erano più frequenti, ma più contenute nell'ampiezza delle loro oscillazione, a differenza di quanto avveniva in un sistema monetario monometallico⁵⁹. Jevons non condivideva però la previsione che l'adozione generalizzata del gold standard sarebbe stata molto rapida e

56. Jevons (1875) [1909], cap. XIII.

57. In sostanza condivideva il *parachute effect* di Senior (1840) [2000] e Chevalier (1859), secondo cui il metallo che abbonda entra nella circolazione monetaria e questo ha l'effetto di diminuire il valore sul mercato cfr. Jevons (1863) [2000]: 215.

58. Cfr. Jevons (1863) [2000]:241 dove si ribadisce che l'oro è la moneta del mondo.

59. Jevons (1875) [1909]:137-138.

con effetti "rivoluzionari" per il valore del metallo giallo. Ad opporsi all'adozione del tallone aureo era tutto l'Est asiatico, India e Cina in primo luogo, e, del resto, anche molti paesi che erano passati *de jure* allo standard aureo, costretti per varie circostanze economiche e politiche a sospendere la convertibilità e a praticare il corso forzoso, non erano in condizioni di esercitare alcuna pressione sulla domanda di oro. La demonetizzazione totale dell'argento sarebbe stata quindi un processo abbastanza lento⁶⁰.

L'argomento bimetallista era stato fortemente ridimensionato dalla svalutazione dell'argento avvenuta dopo il 1872, ma la stagnazione dell'economia mondiale che si verificò negli anni successivi, nota come Grande Depressione⁶¹, e che doveva durare fino alla metà degli anni Novanta, con brevi periodi di ripresa nel 1880 e nel 1888, doveva fornire agli oppositori bimetallisti del gold standard un nuovo decisivo argomento: il passaggio generalizzato al tallone aureo aveva provocato effetti deflazionistici⁶² gettando l'economia mondiale in una grave recessione. La risposta dei sostenitori del gold standard fu ovviamente di tono opposto: senza l'adozione dell'oro l'economia mondiale sarebbe precipitata in una fase pericolosa di inflazione e di disordini monetari. Furono sostanzialmente questi gli argomenti principali che si fronteggiarono nel *great debate*⁶³ sul gold standard degli ultimi anni del XIX secolo.

Il fronte bimetallista trovava il suo principale sostegno politico negli Stati Uniti, che fino alla fine del secolo mantennero di fatto, salvo breve interruzione, la monetazione argentea⁶⁴. Per iniziativa americana la questione dei rap-

60. Del resto non era neppure conveniente per gli interessi britannici in quanto sarebbe stato meglio pagare i prodotti dell'Est asiatico in argento svalutato, cfr. Jevons (1863) [2000]: 215.

61. Cfr. sulla Grande Depressione, cfr. Dobb (1946) [1980]:325-345; Foreman-Peck (1995) [1999], cap.VI.

62. Come ricorda Wicksell la produzione mondiale di oro fu in calo solo nel decennio 1880-1890, ma nell'ultimo decennio del XIX secolo, in seguito allo sfruttamento delle miniere del Colorado, del Transval e del Klondyke, la produzione aurea "crebbe fino a diventare tre volte tanto" la produzione degli anni Cinquanta e Sessanta. "Contemporaneamente la produzione di argento aumentò anch'essa, nonostante la tremenda caduta del suo valore, e sebbene si avesse avuto l'impressione che fosse rimasta stazionaria dal 1893 al 1907" (Wicksell 1934 [1950]: 288).

63. L'espressione è ripresa da Walker (1896), cap. VII. L'intensità del dibattito fu senza precedenti, per una ricostruzione bibliografica cfr. de Laveleye (1891), Schonberg (1885-1886), Soetbeer (1892), Walker (1896).

64. Negli Stati Uniti la contrapposizione tra le due lobby dei bimetallisti e dei sostenitori del gold standard fu netta e la politica monetaria americana per oltre un ventennio non fu altro che il riflesso del prevalere dell'una sull'altra. La prima adesione al gold standard nel 1873 (con la limitazione della libera coniazione dell'argento a somme non eccedenti i cinque dollari) fu il risultato della egemonia politica conquistata dai centri industriali e finanziari del Nord Est degli Stati Uniti, che erano interessati ad avere una moneta forte sul piano internazionale, con un prestigio paragonabile a quello della sterlina inglese. Solo tre anni più tardi le parti erano rovesciate sul piano politico con il prevalere degli interessi dei debitori del Sud, degli agricoltori dell'Ovest e dei proprietari delle miniere d'argento, tutti favorevoli al ritorno al bimetallismo, all'abolizione di quello che ormai era definito come il "crimine del '73", e interessati al ritorno ad una moneta

porti tra oro e argento fu oggetto di diverse conferenze monetarie internazionali che si tennero tra il 1878 e il 1892. Al di là dei risultati pratici, dal punto di vista teorico la questione del bimetallismo ebbe nell'ultimo trentennio del secolo un discreto successo e rappresentò senz'altro il primo dibattito che coinvolse larghi strati dell'opinione pubblica su scelte di politica monetaria⁶⁵.

Il più autorevole sostegno "teorico" agli oppositori del gold standard venne sicuramente da Léon Walras⁶⁶. L'economista francese considerava il bimetallismo un sistema monetario superiore allo standard unico⁶⁷. A suo avviso il valore del tallone monetario doveva essere regolato "invece di lasciarlo variare a caso"⁶⁸: con l'adozione del monometallismo i sistemi monetari erano stati abbandonati interamente al caso, mentre col bimetallismo, anche se in modo parziale, si era cercato di dare una forma di stabilità al sistema monetario. La moneta per Walras restava essenzialmente "un affare di Stato, e, ancor più un affare internazionale", che doveva essere risolto attraverso accordi "per prevenire le crisi monetarie [come] per difendersi dal colera"⁶⁹. Era quindi necessario combattere la "monomania" del gold standard che imperversava quasi ovunque, opponendo ad esso un sistema *razionale* di monetazione.

I monometallisti – secondo Walras – sbagliavano nel ritenere che "è altrettanto difficile allo Stato mantenere un rapporto fisso tra il valore dell'oro e il

debole perché avvantaggiati da un eventuale processo inflazionistico. Nel 1878 il *Bland-Alison Act* accontentò i *silvermen* ripristinando il bimetallismo e obbligando persino lo Stato a coniare non meno di due milioni di dollari d'argento secondo il rapporto legale di 1 a 16. Per tutti gli anni Ottanta il bimetallismo fu mantenuto grazie al forte consenso popolare e lo *Sherman Act* del 1890 segnò un altro punto a favore dei *silvermen* raddoppiando la quantità d'argento che lo Stato era tenuto a coniare. Tra il 1880 e il 1890 gli Stati Uniti consentirono agli Stati europei di disfarsi del loro stock argenteo demonetizzato e questo contribuì a far abbassare ulteriormente il prezzo dell'argento sul mercato. Il punto di svolta si ebbe con la crisi finanziaria del 1893 che mostrò la debolezza degli Stati Uniti nel far fronte a crisi di panico generalizzato; con una insufficiente quantità di riserve auree, infatti, non avrebbe mai potuto far fronte ad una massiccia richiesta di rimborso dei titoli collocati all'estero. Agli inizi degli anni Novanta gli Stati Uniti erano divenuti esportatori netti di prodotti agricoli ed importatori netti di capitale, in questa posizione l'oro diveniva la chiave di volta dell'equilibrio finanziario statunitense. Proprio nel 1893 fu abolito lo *Sherman Act* e nel 1899 con il *Gold Standard Currency Bill* gli Stati Uniti abbandonarono definitivamente il bimetallismo (anche se una parte della circolazione monetaria, i *silver certificates*, continuò ad essere coperta dallo stock argenteo tenuto in riserva). Cfr. su questa vicenda degli Stati Uniti, Laughlin (1898), capp. XIV-XV e Gonnard (1936), vol. II, cap. VI.

65. Per gli echi di questo dibattito in Italia, cfr. Roccas (1990).

66. "L'opera maggiore puramente analitica sul bimetallismo è quella di Walras" Cfr. Schumpeter (1954) [1990]:1318. Ma la sua influenza sul piano pratico fu del tutto trascurabile.

67. Lo stesso Walras ricorda di aver cambiato "completamente opinione" sulla questione dello standard, passando dall'adesione al monometallismo aureo (nella terza sezione degli *Éléments d'économie politique pure* del 1875), alle tesi sulla stabilità del valore di un sistema bimetallico in saggi pubblicati tra il 1876 e il 1882, cfr. Walras (1876), Walras (1881) [1985], Walras (1882).

68. Walras (1886) [1985]: 675.

69. Walras (1884) [1985]: 616.

valore dell'argento quanto tra il valore del grano e quello della segale"⁷⁰, ma errata era anche l'opinione dei difensori del bimetallismo che sostenevano l'identità "costante tra il valore del metallo lingotto, il valore del metallo numismatico, il valore del metallo gioiello"⁷¹. Lo Stato può – osservava Walras – mantenere il rapporto fisso tra il valore dell'oro moneta e dell'oro argento, rapporto a cui tende ad adeguarsi anche quello tra merce oro e merce argento, tuttavia l'identità di valore così raggiunta "lungi dall'essere costante, non si mantiene che mediante monetazione o demonetizzazione del metallo, e cessa d'essere quando non c'è più metallo da demonetare"⁷².

Il bimetallismo non è affatto, come sostengono economisti che non lo hanno esaminato abbastanza da vicino, un sistema fondato semplicemente su quella violazione grossolana delle leggi di economia politica che consisterebbe nel decretare un rapporto fisso tra il valore di due merci; o almeno, se il bimetallismo è nato da questo errore, ciò nonostante costituisce un sistema molto ingegnoso e, in certi limiti, molto efficace, che innanzi tutto è importante comprendere bene. In questo sistema l'oro e l'argento sono entrambi merci per una certa frazione della loro quantità totale ed entrambi moneta per il resto. Il legislatore non fissa affatto il rapporto del valore dell'oro merce con valore dell'argento merce, il quale rimane libero e continua a variare sul mercato, in ragione delle variazioni dell'utilità e della quantità dei due metalli; fissa soltanto, per esempio, a $15\frac{1}{2}$, il rapporto del valore dell'oro moneta col valore dell'argento moneta; e in tal modo agisce – ma indirettamente, obbedendo alle leggi economiche al fine di dominarle – sulle quantità rispettive d'oro e d'argento merci e moneta sul rapporto tra il valore dell'oro merce e il valore dell'argento merce (Walras 1886 [1985]:16).

Il meccanismo è quello indicato dalla *teoria del paracadute*⁷³ (*parachute effect*), secondo la quale il metallo che abbonda entra nella circolazione monetaria e questo impiego ha l'effetto di diminuire il suo valore sul mercato. All'opposto il metallo che diventa più raro esce dalla circolazione monetaria e l'aumento del suo uso non monetario ne determina una riduzione del valore sul mercato⁷⁴.

Il bimetallismo entro certi limiti può essere *effettivo* se il prezzo comune del franco d'oro e del franco d'argento, sia come merce che come moneta, è superiore al prezzo del franco oro e del franco argento soltanto merci. Esso si risolve in

monometallismo argenteo quando il prezzo del franco d'oro soltanto merce diventa supe-

70. Walras (1889) [1974]: 472, riporta l'opinione di Leroy Beaulieu (1874): 124.

71. Walras (1889) [1974]: 472. Si cita in questo caso la tesi di Cernuschi (1876): 457.

72. Walras (1889) [1974]: 472.

73. La tesi del *parachute effect* esercitata dai sistemi bimetallici fu definita da Senior (1840) [2000] e Chevalier (1859), ed è stata confermata in tempi recenti; come osservano Eichengreen – Flandreau (1996): 119: "il meccanismo responsabile della stabilità pre-1873 del tasso di cambio era il ruolo passivo da scorta cuscinetto (*buffer-stock*) esercitato dal blocco bimetallico, che adeguava la circolazione aurea e argentea per aggiustare verso l'equilibrio le condizioni mercato monetario globale".

74. Cfr. Walras (1886) [1985]: 716.

riore al prezzo del franco d'argento merce e moneta [e] si risolve in monometallismo aureo quando il prezzo del franco d'argento soltanto merce diventa superiore al prezzo del franco d'oro merce e moneta (Walras 1889 [1974]:483).

Il sistema bimetallico dal momento della sua costituzione era stato colpito da variazioni straordinarie della quantità d'oro e d'argento che "superavano i limiti della sua azione compensatrice"⁷⁵. Con la scoperta delle miniere d'oro californiane dopo il 1850, il bimetalismo si era risolto in monometallismo oro e dopo il 1870 tendeva a risolversi in monometallismo argenteo, costringendo il legislatore a sospendere la libera monetazione dell'argento e "a distruggere" lo stesso bimetalismo.

Tuttavia secondo Walras il passaggio al gold standard non era una risposta efficace per assicurare la stabilità del sistema monetario:

la monetazione dell'argento è cessata; ma la demonetizzazione dell'oro non lo è. Da due o tre anni nessuno porta alle zecche oro merce da trasformare in oro moneta. La produzione dell'oro è inferiore al suo consumo. Così la quantità della moneta diminuisce; di conseguenza i prezzi delle merci in moneta ribassano (Walras 1886 [1985]: 723).

La stabilità del sistema poteva essere garantita solo se il valore dei mezzi monetari fosse stato il più possibile "regolarmente variabile"⁷⁶.

L'obiettivo da raggiungere non è di rendere assolutamente fissi la rarità ed il valore della merce moneta. [...] Tutto andrebbe per il meglio *se la rarità della merce numerario e moneta variasse come la rarità media della ricchezza sociale*. L'oro, non diversamente da qualunque altra merce, non può assumere naturalmente una tale variazione di rarità e di valore; si può però imprimergliela artificialmente, aggiungendo o togliendo dalla circolazione monetaria, secondo il bisogno, gli scudi d'argento. [...] Si arriverebbe a tale risultato facendo queste addizioni o queste sottrazioni *in modo tale che il prezzo medio della ricchezza sociale nella merce numerario e moneta non vari*. È del tutto evidente che non si possono aggiungere scudi d'argento alla circolazione monetaria, o ritirarli, in modo tale da evitare ogni variazione del prezzo medio della ricchezza sociale in oro; ma appare possibile farlo in modo tale da riportare periodicamente alla costanza questo prezzo medio, immettendo scudi quando esso tendesse a ribassare o ritirandoli quando tendesse ad aumentare (Walras 1886 [1985]:708, corsivo originale).

Lo strumento più adeguato per assicurare questo obiettivo è quello che Walras chiamava sistema della *moneta d'oro con biglione regolatore* e corrisponde sostanzialmente al bimetalismo zoppo che si era affermato nell'Unione Monetaria Latina, nel quale l'oro era moneta a coniazione illimitata, destinata a regolare soprattutto gli scambi internazionali e i grossi pagamenti nazionali, e l'argento aveva la funzione del biglione a coniazione limitata, in quanto lo Stato coniava moneta d'argento per la quantità necessaria, attribuendogli un valore nominale superiore al suo valore di merce⁷⁷.

75. Walras (1886) [1985]: 721.

76. Walras (1886) [1985]: 708.

77. "È del tutto evidente che l'argento ormai è solo un biglione, tanto nella forma degli

La moneta d'argento – osservava ancora Walras – può essere opportunamente manovrata per evitare forti oscillazioni nei valori monetari. Se la quantità d'oro dovesse aumentare per nuove scoperte minerarie, il legislatore potrebbe ritirare dalla circolazione il biglione d'argento determinando, per colmare il deficit nell'offerta di moneta, la trasformazione di una certa quantità di oro in moneta; in questo modo si eviterebbe che il valore dell'oro merce possa diminuire eccessivamente. All'opposto nel caso di riduzione dell'offerta di oro, il biglione dovrebbe essere aumentato per permettere la demonetizzazione dell'oro e allentare in questo modo l'aumento eccessivo del prezzo dell'oro merce.

Il sistema del biglione d'argento, applicato su scala universale, trasformava – secondo Walras – la situazione che di fatto si era stabilita col bimetalismo zoppo in una opportunità per stabilizzare il valore della moneta. Ma Walras, a differenza dei monometallisti e dei bimetalisti, considerava il suo sistema solo come una risposta particolare ai problemi che si erano manifestati negli ultimi decenni del XIX secolo, e non lo proponeva come un rimedio assoluto. Il sistema monetario razionale doveva infatti, secondo lui, operare "come il cocchiere di un carro a quattro cavalli o, meglio ancora, come uno di quei cavalieri del circo che montano quattro cavalcature passando dall'una all'altra"⁷⁸. Le quattro cavalcature erano il monometallismo argenteo, il bimetalismo, il biglione regolatore e il monometallismo aureo. Partendo da uno dei sistemi intermedi (il bimetalismo e il biglione regolatore) bisognava "lasciarsi condurre dalle circostanze all'uno o all'altro dei due sistemi estremi, per tornare, con o senza cambiamento del tasso del rapporto legale di valore tra i due metalli, dai sistemi estremi ai sistemi intermedi"⁷⁹.

In questo momento [1886] la quantità d'oro tende a diminuire e la quantità d'argento tende ad aumentare. Dunque la situazione più favorevole che potremmo auspicare sarebbe di trovarci nel regime del biglione regolatore, avendo la facoltà di aggiungere ancora biglione nella circolazione. Ma questa situazione è proprio quella dell'Unione latina, della Germania e degli Stati Uniti. L'Inghilterra apre gli occhi e comprende infine che l'aumento crescente del prezzo dell'oro congiunto al deprezzamento crescente dell'argento rovina la sua industria e squilibra i suoi rapporti economici con l'India. Aderisca pertanto anche essa, insieme con l'India, al regime del biglione regolatore, dopo di che tutte le grandi potenze monetarie si avviino insieme, nella misura necessaria a sostenere i prezzi verso il bimetalismo. Ma non facciamo l'enorme sciocchezza di precipitarvisi a testa bassa e di sostituire così un improvviso rialzo dei prezzi al ribasso, rimanendo d'altra parte in com-

scudi al titolo di 9/10 quanto in quella di moneta divisionaria al titolo di 835/1000. È chiaro inoltre che è, *grosso modo*, un biglione regolatore, cioè un biglione sulla cui quantità si agisce al fine di ottenere una certa stabilità del valore della moneta rispetto alle merci o del valore delle merci rispetto alla moneta, vale a dire dei prezzi" (Walras 1884 [1985]: 618).

78. Walras (1886) [1985]:748.

79. Walras (1886) [1985]:749. Da questi passaggi avrebbe tratto vantaggio lo Stato che poteva guadagnare dalla differenza tra il valore del metallo merce e il valore del metallo monetato.

pleta balia di una diminuzione della quantità d'argento che venisse a sostituirsi all'aumento (Walras 1886 [1985]:752).

Nell'ambito del dibattito, il contributo di Walras si caratterizza quindi per l'estremo pragmatismo che lo avvicina molto alle posizioni che saranno poi alla base della teoria del gold exchange standard.

La tesi della superiorità del bimetallismo come sistema monetario stabile venne riproposta da Bertrand Nogaro. Monometallismo e bimetallismo, secondo Nogaro, hanno la stessa finalità di limitare al minimo l'intervento discrezionale delle autorità politiche con il principio della libera coniazione (*frappe libre*)⁸⁰. Non vi è quindi nulla di "illogico e contraddittorio"⁸¹ nell'uso di un doppio standard, anzi nelle intenzioni dei legislatori francesi il bimetallismo si presentava come un sistema "empirico" in cui il rapporto legale bimetallico era destinato a subire continui aggiustamenti per essere adeguato a quello commerciale. Ma, contrariamente alle stesse aspettative dei legislatori – osservava Nogaro – per settanta anni il rapporto bimetallico commerciale non aveva subito drastiche modificazioni, oscillando di mezzo punto intorno alla parità legale di 1:15,5. A garantire che il rapporto di scambio tra i due metalli non subisse sensibili fluttuazioni fu, secondo Nogaro, il ruolo di intermediazione svolto dai paesi bimetallisti (in primo luogo la Francia) tra il blocco monometallista aureo (Gran Bretagna e suoi satelliti) e quello argenteo (paesi dell'Estremo Oriente e parte dell'Europa continentale)⁸². In virtù di questa struttura del sistema monetario internazionale le eventuali variazioni di valore (premio) dell'oro e dell'argento erano causate dai saldi netti dei conti tra i due blocchi dell'oro e dell'argento⁸³. Le oscillazioni temporanee nel rapporto bimetallico erano in relazione, quindi, non con lo stock di oro e argento disponibile, e neppure con la produzione aggiuntiva, ma con "la somma disponibile di ciascuno dei due metalli per i regolamenti da eseguire e il montante di tali regolamenti"⁸⁴.

80. Secondo Nogaro il principio della libera coniazione nasce per contrastare la politica monetaria di Ancien Régime che invece si fondava sull'intervento discrezionale dell'autorità diretto a fissare le tariffe monetarie.

81. Nogaro (1908): 643; cfr. anche Nogaro (1924) [1935], seconda parte, cap. V.

82. "Il creditore inglese di un paese dell'Estremo Oriente non poteva ricevere dei pagamenti in argento, perché pur se esiste in Gran Bretagna, un rapporto fisso tra le due monete d'oro e d'argento, non essendo ammesso liberamente alla coniazione l'argento dei privati, non avrebbe potuto convertire il metallo in moneta legale. A meno di provare a inviare questo argento in pagamento a un paese che lo ammetteva nella propria zecca, egli non aveva altro modo che farlo coniare in un paese bimetallista, per prendere in cambio [...] delle monete d'oro; queste ultime potevano poi, grazie alla coniazione libera, essere convertite in moneta legale inglese. Inversamente, se l'inglese non aveva più argento disponibile per regolare i suoi conti con i paesi che non ricevevano che questo metallo, gli restava la possibilità di inviare dell'oro in Francia, di farselo convertire in moneta francese, e prendere in cambio nella circolazione l'argento ricevuto come moneta legale nel paese creditore" (Nogaro 1908: 647).

83. Cfr. Nogaro (1908): 647.

84. Nogaro (1908): 648. Tale interpretazione è per Nogaro confermata dai fatti: "il premio dell'argento anteriore al 1867 corrisponde alle enormi rimesse sull'India, effettuate per saldare

Queste oscillazioni erano state abbastanza contenute per gran parte del XIX secolo, e solo dopo il 1873, con la limitazione della libera coniazione dell'argento, il valore del metallo bianco cadde rapidamente. Questa la rapida discesa del valore dell'argento era, secondo Nogaro, l'effetto del crollo del bimetallismo, che aveva rimosso il limite "minimo" al prezzo dell'argento rappresentato dal suo valore legale come moneta⁸⁵. Se il bimetallismo aveva esercitato una funzione stabilizzatrice del mercato dei metalli preziosi e svolto il ruolo di sistema cuscinetto tra le due aree monometalliste, allora il mantenimento di un rapporto legale tra i due metalli, più che essere un fatto "chimérico" era stato un reale strumento a disposizione delle autorità monetarie e dimostrava che la "legge può esercitare una influenza decisiva, non solamente sul rapporto di valore tra due metalli, ma sulla determinazione del valore di ogni metallo monetario"⁸⁶.

Una volta che il metallo, attraverso la coniazione libera e illimitata, è stato trasformato in moneta – osservava Nogaro – l'autorità pubblica, nonostante l'apparente neutralità del suo intervento, colloca il metallo in una situazione completamente nuova che influisce sulla sua determinazione di valore. Il metallo monetato invece di subire l'azione dell'offerta e della domanda come una qualsiasi altra merce, beneficia di un mercato del tutto particolare, dove è ricevuto in quantità illimitata a prezzo fisso, cioè in cambio un numero costante di unità di conto monetarie. Il metallo monetato acquista così una esistenza diversa e indipendente dalla sua natura di merce, e il suo valore è interamente determinato dalla sua nuova condizione di moneta e dalle leggi che regolano il funzionamento del sistema monetario. L'autorità politica non è quindi mai completamente estranea alla determinazione del valore della moneta, rivestendo un ruolo essenziale nel fissare le regole della monetazione.

La teoria classica quantitativa che lega il valore della moneta al suo costo di produzione è dunque, per Nogaro, errata⁸⁷, in quanto il metallo prezioso "continua a scambiarsi con un numero costante di unità monetarie, quale che sia il suo costo di produzione"⁸⁸. Alla moneta non si possono neppure applicare le conclusioni derivanti dalla legge di domanda e offerta, valide per le merci normali, come vuole la teoria quantitativa, perché "il metallo ammesso alla libera coniazione beneficia uno sbocco illimitato a tasso fisso"⁸⁹. L'influenza della quantità e del costo di produzione può essere solo indiretta tramite le

degli acquisti anormali di cotone, e per fare delle anticipazioni di capitale considerevoli [...] Al contrario, il premio sull'oro, o, in altri termini, la svalutazione dell'argento, successiva a questa epoca, corrisponde ad una enorme diminuzione delle rimesse provenienti dalla scomparsa degli acquisti anormali e dal ritorno degli interessi dovuti per i capitali impegnati in India" (Nogaro 1908: 649).

85. Cfr. Nogaro (1908): 655.

86. Nogaro (1908): 656.

87. Nogaro (1908): 660 e 666-668.

88. Nogaro (1924) [1935]: 399.

89. Nogaro (1908): 669.

variazioni dell'offerta della quantità di moneta metallica messa in circolazione, ma si tratta di una influenza destinata a ridursi sempre di più per l'importanza acquistata dalla circolazione cartacea. La teoria quantitativa aveva quindi fornito una serie di spiegazioni "fallaci e superficiali" sul valore della moneta che avevano impedito di comprendere le ragioni della stabilità nel rapporto di scambio tra i due metalli.

Le ampie fluttuazioni di valore delle diverse monete non erano direttamente imputabili alla loro natura di merci, ma quanto all'assenza di una regolamentazione internazionale sulla materia monetaria, infatti,

in assenza di una legislazione identica nei diversi paesi, l'oggetto scelto come moneta può perdere questa qualità al di là delle frontiere, e la sua conversione in moneta straniera può determinare – al di fuori della questione dei costi di trasporto – il problema del rapporto di valore fra più monete. Quando questa conversione non può farsi *ad libitum* essa dà luogo a un premio variabile sulla moneta estera, cioè a una svalutazione della moneta interna. E, come la necessità di questa conversione dipende dallo stato della bilancia dei conti, ne discende che questo fattore gioca un ruolo molto importante nei fenomeni monetari che attirano la maggiore attenzione degli economisti (Nogaro 1908:669-670).

Il problema delle fluttuazioni di valore delle monete era quindi una diretta conseguenza dei rapporti commerciali e politici che si stabilivano tra i paesi, e il ruolo dell'autorità politica nel regolare le questioni monetarie era ancora centrale per assicurare la stabilità del sistema monetario, come l'esperienza bimetallista aveva dimostrato.

Posizioni contrarie al gold standard furono presenti con indubbia autorevolezza anche nell'ambiente anglosassone, spingendosi in alcuni casi fino alla proposta di adottare in Gran Bretagna il sistema bimetallista. La più organica e influente difesa del bimetallismo in ambiente anglosassone si deve sicuramente all'economista Joseph S. Nicholson⁹⁰.

Per Nicholson la generalizzata scelta monometallista, polemicamente definita come *scramble for gold*, riducendo la massa monetaria in circolazione ha avuto l'effetto di determinare la drastica caduta dei prezzi mondiali. La deflazione mondiale che si registra dal 1873 è attribuibile a cause monetarie per due motivi:

in primo luogo, il mondo richiede, perché venga mantenuto un dato livello di prezzi, una determinata quantità di oro come medio circolante effettivo, e se non ve n'è abbastanza in un dato luogo, ivi i prezzi debbono discendere [...]. In secondo luogo, le grandi Banche Nazionali richiedono, allo scopo di sostenere la superstruttura del credito dei rispettivi paesi, una certa proporzione della riserva metallica con gli impegni" (Nicholson 1888 [1905]: 371).

Un ulteriore pressione è data dall'incremento della domanda d'oro dovuto al passaggio al gold standard di paesi più densamente popolati e più ricchi.

90. Altro importante sostenitore del bimetallismo nell'ambiente accademico britannico fu H.S. Foxwell, cfr. Foxwell (1888) [1905].

Il risultato generale è che, qualora i prezzi debbano rimanere al medesimo livello, si rende necessaria una maggiore quantità d'oro; e che per conseguenza, se non sopravviene un'offerta addizionale in uno qualsiasi dei modi ricordati più sopra, per esempio, con un maggior uso di sostituti, il livello generale dei prezzi deve discendere (Nicholson 1888 [1905]: 511).

La deflazione riguarda anche i sistemi monetari che fanno ancora largamente uso di argento come *legal tender*, in quanto:

è assolutamente fuor di dubbio che con le comunicazioni reciproche dei mercati un'oncia d'argento non può valere solo un sesto di sterlina a Londra, mentre ne vale ancora un quarto in India (Nicholson 1888 [1905]: 518).

Se quindi l'oro e l'argento sono lasciati in balia del mercato è probabile che vi saranno continui cambiamenti nei loro valori relativi, con conseguenti effetti sui prezzi e sulla stabilità monetaria.

L'India, che utilizza l'argento nella monetazione interna – concludeva Nicholson – è la vittima più illustre di questa instabilità: i suoi debiti verso Londra devono essere pagati in oro, e questo implica, in una congiuntura di svalutazione del metallo bianco, che masse crescenti di argento sono sacrificate per procacciarsi la somma necessaria in oro per poter effettuare i pagamenti. Per far fronte ai suoi debiti il governo indiano dovrebbe avere a disposizione crescenti quantità di rupie e l'unico modo per ottenerle e quello di inasprire le condizioni di vita della popolazione con l'aumento delle imposte e la riduzione delle spese⁹¹. Anche i paesi che permangono sul piede del bimetallismo, come gli Stati Uniti, sono esposti all'incertezza del valore della propria moneta argentea e questo costituisce un forte elemento di pressione psicologica per indurre il passaggio allo standard aureo. La situazione non è neppure positiva per i paesi passati all'oro, in quanto il deprezzamento dell'argento agisce con una sorta di dazio protettivo e un premio alle esportazioni per i paesi che ancora si servono dell'argento nella loro monetazione, con l'effetto di contrarre la capacità di esportazione dei paesi monometallisti. La sofferenza dei produttori del Lancashire ne è un esempio⁹².

La riduzione dei prezzi determinata dai "perturbamenti monetari"⁹³ ha effetti negativi anche all'interno di ciascun paese avvantaggiando i percettori di redditi fissi a danno del profitto e del salario, a differenza del "buon mercato" causato dallo sviluppo della produttività del lavoro e degli scambi internazionale, che è causa di benefici generalizzati a tutta la popolazione. In questo contesto l'unico rimedio possibile è un ritorno generalizzato al bimetallismo, che si presenta come il sistema più adatto per garantire la stabilità dei prezzi e "ristabilire su una base razionale l'equilibrio monetario"⁹⁴.

91. Cfr. Nicholson (1888) [1905]: 382-384.

92. "Il fabbricante del Lancashire, allo scopo di tener testa al ribasso del cambio, dovette ridurre i propri profitti *al minimum*, e lottare in tutti i modi per rendere più economico il processo produttivo" (Nicholson 1888 [1905]: 474).

93. Nicholson (1888) [1905]: 463.

94. Nicholson (1888) [1905]: 463.

L'adozione del sistema bimetallico non può che essere generalizzata:

ogni nazione può scegliere i metalli per la sua moneta, e può cambiare o meno i pesi e la purezza e la denominazione delle sue monete, a proprio talento; ma nessuna nazione può essere indipendente dal resto del mondo per quanto riguarda la più importante tra le qualità di un buon sistema monetario, cioè, la stabilità di valore (Nicholson 1888 [1905]: 379-380).

L'indipendenza monetaria, infatti, "sarebbe soltanto possibile con l'isolamento commerciale"⁹⁵. Una convenzione internazionale dovrebbe quindi adottare il bimetallismo stabilendo un rapporto che rispetti "tutti gli interessi passati, presenti e futuri" al fine di causare il "minimo perturbamento possibile"⁹⁶. È molto probabile, per Nicholson, che questo rapporto sia ancora quello di 15 $\frac{1}{2}$ a 1 stabilito dalla legge francese del 1803,

giacché non v'ha dubbio che i più si attenderebbero di vedere adottare il vecchio rapporto, ed ogni qualsiasi credenza generale di questo genere farebbe sì che il prezzo mercantile si sposterebbe verso quel rapporto, e nel giorno in cui la decisione fosse annunciata, con tutta probabilità il rapporto mercantile avrebbe raggiunto l'antico rapporto (Nicholson 1888 [1905]: 466).

La libera coniazione dell'oro e dell'argento secondo un rapporto di valore fisso e la loro perfetta pariteticità come *legal tender* assicurerebbero al "pubblico benessere" molti vantaggi. Innanzitutto l'uso di entrambi i metalli porterebbe ad una stabilizzazione del livello generale dei prezzi; l'abbondanza d'argento compenserebbe, infatti, ovunque la penuria d'oro. L'adozione del bimetallismo porterebbe effetti benefici anche al sistema bancario allargando la base monetaria ed estendendo i servizi bancari. L'uso dell'argento per i pagamenti minuti sostituirebbe la circolazione cartacea, con l'effetto di disabituare il pubblico all'uso di moneta cartacea, rendendo quindi più difficile la tentazione dei governi di ricorrere alla moneta inconvertibile. Nessun pericolo poteva sorgere alla stabilità dei prezzi dal lato dell'offerta di argento perché il pericolo di "inondazione dell'argento" era soltanto un mito non confermato sul piano scientifico dagli studi geologici, che indicavano l'impossibilità di trovare altre vene d'argento facilmente sfruttabili.

Il problema riguarda invece la sostenibilità del rapporto monetario una volta che sia stabilito. Se si ammette – osserva Nicholson – che il rapporto commerciale sia a vantaggio dell'oro rispetto a quello legale, il risultato è che nessuna quantità d'oro sarà portata alla zecca per essere coniatata e l'argento sostituirà il metallo giallo sia nella circolazione che nei depositi bancari. Una maggiore quantità d'oro passerà sicuramente da usi monetari a usi non mone-

95. Nicholson (1888) [1905]: 481.

96. Nicholson (1888) [1905]: 466.

tari, ma sarà nella circolazione monetaria subito sostituita dall'argento di nuova produzione e per questo – come afferma la teoria del paracadute – non vi potrà essere alcuna pressione importante sul rapporto relativo tra i due metalli. Del resto la demonetizzazione dell'oro non potrà essere infinita poiché la domanda di metallo giallo per usi industriali non potrà crescere infinitamente, d'altra parte è prevedibile che la stessa domanda per usi industriali dell'argento non si ridurrà, ma all'opposto, essendo l'argento una merce normale, la sua richiesta dovrà aumentare in seguito alla diminuzione del suo prezzo, stabilizzando anche in questo modo il rapporto commerciale tra i due metalli ed evitando che il sistema monetario sia condotto verso il monometallismo argenteo.

Più realisticamente in seguito all'adozione del bimetallismo universale:

1. la produzione dell'argento sarebbe fino ad un certo punto aumentata; ma, dacché l'argento è prodotto attualmente con differentissimi saggi di costo, l'aumento si effettuerrebbe soltanto coll'aprire o col riaprire delle miniere meno fertili, o col coltivar delle vene più difficili;
2. qualsiasi quantità d'argento, non richiesta per le arti o per l'Oriente, andrebbe ad aggiungersi alla valuta metallica delle nazioni civili;
3. rimarrebbe in uso precisamente la medesima quantità d'oro di prima, a meno che la domanda per le arti e per l'Oriente aumentasse a tal segno da assorbire la produzione annua (Nicholson 1888 [1905]: 489).

L'adozione del bimetallismo non avrebbe avuto alcuna conseguenza sul piano della giustizia distributiva avvantaggiando i debitori rispetto ai creditori, in quanto i pagamenti non erano più effettuati in peso di metallo, ma in moneta bancaria. L'aumento del 20-30% nel valore dell'argento in seguito all'adozione del rapporto del 15 $\frac{1}{2}$ non avrebbe neppure causato alcuna distorsione del commercio internazionale: la sopravvalutazione della moneta dei paesi che utilizzavano il silver standard non avrebbe peggiorato la loro posizione, ma semplicemente ripristinato "le relazioni industriali normali", che invece il gold standard aveva distorto, garantendo a questi paesi una sorta di dazio protettivo sulle importazioni. Sul piano del commercio internazionale l'adozione del bimetallismo universale e il rilancio della cooperazione monetaria internazionale erano anzi gli unici rimedi per evitare che le relazioni commerciali peggiorassero con la diffusione sempre più ampia delle politiche protezionistiche come risposta al ristagno dell'economia mondiale.

La posizione di Nicholson favorevole al bimetallismo⁹⁷ non fu isolata in

97. Su posizioni non molto diverse da quelle espresse da Nicholson si pose anche il belga Emile de Laveleye, che, nel suo *La Monnaie et le bimetallisme international* (1891), si dedicò alla confutazione dell'argomento "inflazionista", avanzato dai sostenitori dello standard unico, individuando anche il legame tra scelta del sistema monetario e distribuzione del reddito. Per de Laveleye la soluzione del problema del valore dei metalli preziosi monetati

Gran Bretagna, ma incontrò un certo favore nella pubblica opinione e autorevoli sostegni tra gli accademici. I dubbi sulla sostenibilità del gold standard si trasformarono negli anni Ottanta in preoccupazioni politiche che trovarono uno sfogo nella forma delle inchieste governative⁹⁸. Nel 1885 fu istituita la *Royal Commission on the Depression of Trade and Industry*, presieduta da Lord Idlesleigh, e nel 1886 iniziò i suoi lavori la *Royal Commission on the Values of Gold and Silver* presieduta da Lord Hershell⁹⁹.

Anche in Germania, il movimento bimetallista assunse un ruolo decisamente importante nell'ultimo decennio del XIX secolo legandosi alla protesta sociale nata dalla crisi agraria che colpì soprattutto le regioni orientali dell'Impero Germanico¹⁰⁰. Autorevoli economisti tedeschi come Bamberger, Soetbeer, Lexis e Nasse, avevano appoggiato il passaggio al monometallismo aureo per il legame che stabilivano tra le posizioni liberiste della Manchester School e il gold standard¹⁰¹. E fu proprio la questione del protezionismo che ridiede vigore alla proposta bimetallista in Germania, rilanciata da Otto Arendt con *Die vertragsmässige Doppelwährung* (1880). Arendt si proponeva come difensore degli interessi degli junker prussiani danneggiati dalla concorrenza degli agricoltori americani e russi e dalla forte crisi del settore. L'abolizione del gold standard e il ricorso al bimetallismo universale proposto da Arendt si traducevano per i proprietari terrieri in una vera e propria moratoria dei debiti in conseguenza della spinta all'aumento generalizzato dei prezzi conseguenza della reintroduzione della circolazione argentea¹⁰². Con l'acuirsi

era ancora una volta assicurata dal mantenimento del rapporto legale universale al 15 $\frac{1}{2}$. Il valore di mercato secondo de Laveleye non avrebbe comunque potuto allontanarsi molto da questo livello, anche di fronte ad una crescita della produzione argentea. Infatti l'incremento dell'offerta di argento sarebbe stato assorbito, da un lato, dalla necessità crescente di mezzi di pagamento dovuta all'espansione economica e, dall'altro, dalla tesaurizzazione e dall'aumento degli usi industriali e artistici, anch'essi in crescita per effetto del progresso economico. I francesi Allard e Théry rilanciarono nel dibattito le tesi di Cernuschi sul ruolo di stabilizzatore dei prezzi mondiali esercitato dal bimetallismo, cfr. Allard (1889), Allard (1890), Théry (1894).

98. Il dibattito politico sul bimetallismo in Gran Bretagna fu sostanzialmente chiuso nel 1892, quando la Camera dei Comuni respinse la mozione bimetallista di Sir Mercy Thompson. Il primo ministro Glandstone nel suo intervento in difesa dello standard aureo sostenne che il bimetallismo era una forma di protezionismo a favore dell'argento.

99. Con queste inchieste, come nota Walker, la "proscrizione del bimetallismo cessa" (Walker 1896:214). La questione del bimetallismo in Gran Bretagna era diventato così centrale che nel 1893 viene apertamente sostenuta da Arthur J. Balfour, Primo Lord del Tesoro. Molti esponenti della city londinese passeranno al bimetallismo dopo la crisi Baring.

100. Sul dibattito in Germania cfr. Lotz (1893) e Landesberger (1895)

101. Ma ci fu pure chi, come Prince Smith, sostenne la stessa visione difendendo il bimetallismo.

102. Una parte del movimento bimetallista in Germania legò anche la questione del mantenimento del gold standard alla forte influenza delle lobby ebraiche. Il bimetallismo incontrò così anche il favore dello strisciante antisemitismo presente nella cultura nazionale tedesca.

della Grande Depressione il bimetallismo guadagnò molte posizioni, economisti di notevole importanza come Albert Schäffle e Adolf Wagner si schierarono per il "doppio tipo", mentre i sostenitori della prima ora del tallone aureo, come Soetbeer, passarono al campo opposto, altri, come Lexis, erano disposti a fare qualche concessione¹⁰³. Anche in Germania il movimento di opposizione al gold standard trovò il suo sbocco in varie Commissioni politiche, che, come avvenne in Gran Bretagna, non mutarono la scelta di fondo a favore dell'oro.

Negli Stati Uniti invece il dibattito sulla scelta dello standard non restò limitato in ambito accademico, ma ebbe notevole influenza sulle scelte politiche¹⁰⁴. Il maggior divulgatore degli argomenti bimetallisti fu Francis A. Walker che sostenne sul piano teorico la politica seguita dagli Stati Uniti tra gli anni Ottanta e Novanta diretta ad allargare il fronte dei paesi bimetallisti.

Per Walker i paesi bimetallisti nella prima metà dell'Ottocento avevano avuto l'importante ruolo di stabilizzare il mercato dei metalli preziosi, garantendo la parità monetaria tra oro e argento, col risultato di neutralizzare spinte inflazionistiche o deflazionistiche. La Francia in seguito all'adozione della legge del 1803 era stata il perno di questa funzione stabilizzatrice fino a quando il suo stock di metallo prezioso glielo aveva consentito. Nella situazione degli anni Novanta una funzione di stabilizzazione, resa nuovamente necessaria per le condizioni del mercato monetario, avrebbe potuto essere esercitata con efficacia soltanto da un gruppo di paesi guidati dagli Stati Uniti, e ogni paese che fosse entrato nella lega bimetallica avrebbe contribuito ad aumentare lo stock di metallo utilizzabile in funzione stabilizzatrice e avrebbe con più efficacia allentato la pressione sul valore dei metalli e sui prezzi internazionali¹⁰⁵.

I bimetallisti di oggi si basano su di un ordine antico. Il monometallismo universale è una nuova e improvata cosa. Il bimetallismo è un vecchio e consolidato sistema monetario. Noi conosciamo cos'è il bimetallismo e quello che potrà fare. Il metodo del suo operare, la natura dei suoi effetti, sono ben conosciuti, e possono essere studiati stori-

103. Per Lexis il passaggio generalizzato al gold standard creava un eccesso di domanda di fronte ad una offerta sempre più insufficiente. Per queste ragioni la scelta monometallista non era più praticabile e bisognava fare qualche concessione alla monetazione argentea, anche mediante la forma di accordi internazionali, con la Gran Bretagna in prima fila. Tuttavia, Lexis escludeva il ricorso al rapporto bimetallico del 15 e mezzo in quanto lo considerava ormai irrealistico (Lexis proponeva un rapporto di 1 a 21).

104. Il ritorno alla monetazione argentea come soluzione della depressione americana fu l'argomento principale dei politici populistici, tra questi William J. Bryan che fu candidato democratico alla presidenza degli Stati Uniti nel 1900 e fu sconfitto da William Mc Kinley. Il fortunato romanzo *The Wonderful Wizard of Oz*, pubblicato a Chicago nel 1900 da L. Frank Braun mostra la profonda divisione della società americana sui temi della politica americana, cfr. Rockoff (1990), Wilson (2000: 101-103) e Hansen (2002) per le diverse interpretazioni politiche del romanzo di Braun.

105. Cfr. Walker (1896): 103-106.

camente e statisticamente su grande scala. Nessuno conosce cosa il monometallismo universale potrebbe essere, o cosa potrebbe fare. Un simile sistema non è mai esistito. Durante gli ultimi venti anni il mondo ha fatto rapidi progressi in questa direzione, ma il risultato è ancora molto lontano, e nessuno può dire cosa questo sistema potrebbe essere, e quali effetti potrebbe produrre. Il monometallismo è nato a metà. In ventitré anni esso è stato sperimentato in un clima di impareggiabili disastri commerciali e disordine, e alla fine di questo gravoso periodo, importanti sostenitori del monometallismo aureo, come Sir Robert Giffen, dichiarano che sistema non ha la possibilità di essere esteso all'India e all'estremo Oriente; o, come Soetber o Lexis, della Germania, che dichiarano che si è già andato troppo lontano in Europa e che una porzione di cammino può essere ripercorsa. D'altra parte, il bimetallismo ha una lunga esperienza di attività benefica nel promuovere la stabilità e la regolarità del commercio e della produzione. Quindi non è vero che la presunzione è in favore dei suoi oppositori, e che l'onere della prova gravi su noi [bimetallisti]. È esattamente l'opposto. Il monometallismo è completamente soggetto a tutta l'incredulità e al dubbio che riguarda i nuovi schemi di portata estesa, proposti da teorici e idealisti all'opinione pubblica (Walker 1896: 161).

Il bimetallismo, secondo Walker, è in definitiva un sistema superiore perché è un prodotto dell'evoluzione dei regimi monetari e non il risultato di imposizioni adottate per forza di legge.

Una opinione questa che non era condivisa da Irving Fisher per il quale l'adozione dell'unità aurea era una scelta indotta dalle circostanze,

esattamente come ci si ritrova con l'attuale scartamento ferroviario per la circostanza accidentale di avere precedenti convenzioni riguardanti il trasporto per strada; ed esattamente come ci si imbatte nella numerazione decimale per il fatto accidentale d'aver avuto dieci dita, e senza nessun riferimento al problema della convenienza numerica per cui altri sistemi di numerazione sarebbero migliori. Ora che si è adottata l'unità aurea, sostituirla con un'altra è altrettanto difficile che adottare lo scartamento ferroviario russo o il sistema duodecimale di numerazione. E il fatto che il problema di una unità monetaria è oggi davvero internazionale, lo rende ancora più difficile (Fisher 1911 [1974]: 566).

4. L'opposizione costruttiva: i simmetallisti

Nell'ambito dei lavori della Commissione Hershell, costituita dal Parlamento britannico per far fronte ai dubbi avanzati in sede politica sulla sostenibilità del gold standard¹⁰⁶, Alfred Marshall propose uno schema per stabilizzare il valore della moneta metallica e il livello dei prezzi. Il progetto,

106. Nel 1885 fu istituita in Gran Bretagna la *Royal Commission on the Depression of Trade and Industry*, presieduta da Lord Iddesleigh, e nel 1886 iniziò i suoi lavori la *Royal Commission on the Values of Gold and Silver* presieduta da Lord Hershell. Con queste inchieste, come nota Walker, la "proscrizione del bimetallismo cessa" (Walker 1896: 214).

noto poi come *symmetallism*¹⁰⁷ (o *linked bar*)¹⁰⁸, fu definito da Marshall in un articolo del 1887¹⁰⁹.

In un'economia monetaria – secondo Marshall – le fluttuazioni dello standard generavano elementi di incertezza e di *frizione* sociale che potevano minare la stabilità del sistema economico¹¹⁰. Il ricorso al monometallismo, sia argenteo che aureo, esponeva pericolosamente il sistema a violenti disturbi con ripetute ed ampie oscillazioni del livello dei prezzi, come mostrava la recente monetaria. L'uso di entrambi i metalli forniva "basi più stabili, anche se solo un poco più stabili"¹¹¹ di quelle assicurate dall'uso di un solo metallo, tuttavia ciò che veniva generalmente indicato come bimetallismo, in realtà non era affatto un "vero bimetallismo"¹¹². La definizione di un rapporto legale fisso tra oro e argento, infatti, non garantiva che anche i costi di produzione dei due metalli si mantenessero inalterati. Le continue variazioni dei costi di estrazione dei metalli e la convertibilità assicurata in entrambi i metalli causavano per l'operare della legge di Gresham la trasformazione del sistema bimetallico in monometallismo alternato.

Il "vero bimetallismo"¹¹³ doveva ancorare la moneta circolante a lingotti costituiti da un'*amalgama*¹¹⁴ dei due metalli, in questo modo esso non poteva mai degenerare in monometallismo alternato come accadeva nel sistema bimetallico tradizionale, in cui una banconota poteva essere a scelta convertita o in oro o in argento.

Propongo che la moneta circolante sia convertibile alla Zecca o al Dipartimento di Emissione della Banca non in oro, ma in oro e argento, al tasso non di un sterlina per 113 grani d'oro, ma al tasso di una sterlina per 56½ d'oro, e con una misura venti volte maggiore di argento. Si potrebbero fare dei lingotti d'argento e d'oro in grammi, in modo da poter essere facilmente utilizzati nel commercio internazionale. Un lingotto d'oro di 100 grammi, insieme ad un lingotto d'argento, venti volte più pesante, potrebbe essere scambiabile al Dipartimento di Emissione per un ammontare di moneta che potrebbe essere cal-

107. Il termine *symmetallism* fu coniato da Edgeworth (1895). Una lega d'oro e d'argento che nell'antichità si rinveniva allo stato naturale nelle sabbie di alcuni fiumi della Lidia, specialmente nel Pactolo fu denominata *electron*. L'*electron* fu molto usato nella monetazione arcaica greca, di cui costituì l'unico componente metallico per le coniazioni della Lidia fino a Cresos e per le colonie greche dell'Asia Minore. Monete in *electron* furono coniate anche da Cartagine nei sec. IV-III a. C. e in epoca romana dai re del Bosforo. L'uso della lega di elettro cessò del tutto in Europa agli inizi del XVI secolo in seguito al massiccio afflusso di oro americano.

108. Fisher (1894): 537.

109. Marshall (1925): 188-211. Il progetto presentato alla Commissione Hershell è contenuto in Marshall (1926): 101-102; cfr. anche Marshall (1923): 64-67.

110. Marshall sottolineava anche il carattere deflazionistico della manovra sul saggio di sconto al fine di trattenere riserve auree, cfr. Marshall (1926): 158.

111. Marshall (1925): 200.

112. Marshall (1925): 200.

113. Marshall (1926): 14.

114. Marshall (1926): 28.

colato e fissato una volta per tutte quando questo schema sarebbe introdotto (potrebbe essere fissato a 28 o 30 sterline) (Marshall 1925: 204-205).

Il sistema del *symmetallism* si richiamava in gran parte allo schema dell'*Ingot Plan* di Ricardo¹¹⁵, prevedendo che la circolazione monetaria interna doveva essere assicurata da banconote convertibili non in monete metalliche, ma in "lingotti congiunti" (*linked bar*) in cui oro e argento erano fisicamente fusi insieme¹¹⁶, in questo modo nessuno dei due metalli poteva mettere l'altro fuori dalla circolazione. Il valore dei lingotti congiunti era dato dalla somma dei valori dei due metalli costituenti e le fluttuazioni sarebbero state definite dalla media delle fluttuazioni dei singoli metalli.

Secondo Marshall l'adozione di questo sistema avrebbe potuto stabilizzare il valore della moneta evitando gli effetti delle frequenti fluttuazioni del mercato monetario. Se, infine, questo schema fosse stato adottato da diverse nazioni avrebbe potuto subito costituire una perfetta base internazionale per la moneta e per i prezzi¹¹⁷.

Lo schema di Marshall fu subito salutato da Edgeworth come una nuova forma di bimetallismo capace di assicurare in modo eccellente l'obiettivo della stabilità dei prezzi¹¹⁸. Come nei sistemi bimetallici anche nel sistema simmetallico entrambi i metalli svolgevano l'ufficio di moneta, ma a differenza del bimetallismo puro lo standard era ora costituito da un lingotto misto d'oro e d'argento che forniva la base su cui la circolazione cartacea poteva essere fondata. Inoltre, nel simmetallismo oro e argento venivano domandati congiuntamente (*joint demand*), a differenza del sistema bimetallico dove era l'offerta dei due metalli ad essere composita (*composite supply*).

Il simmetallismo presentava – secondo Edgeworth – un altro vantaggio rispetto al tradizionale sistema bimetallico: per essere attuato non richiedeva alcuna convenzione o accordo internazionale, poteva infatti essere avviato anche da poche nazioni indipendentemente dalle altre:

per questo aspetto il simmetallismo è come il libero scambio, che può essere avviato da una singola nazione con vantaggi per se stessa; mentre il bimetallismo è come il mutuo

115. Ricardo (1816). Sulle caratteristiche e gli sviluppi del progetto ricardiano, cfr. Bonar (1923). Con l'*Ingot Plan*, la convertibilità interna delle monete cartacee era limitata a somme elevate, escludendo così il metallo dalla circolazione nazionale e riservandolo invece ai pagamenti internazionali.

116. Marshall (1926):29.

117. Marshall (1926):66. Marshall sostenne la necessità di una moneta internazionale e di accordi internazionali per armonizzare le politiche monetarie. "C'è una reale tendenza – così scriveva – degli interessi nazionali a dominare gli interessi locali, e degli interessi internazionali a dominare gli interessi nazionali, e penso che arriverà il tempo in cui sarà irragionevole per ogni paese regolare la sua moneta senza alcun riferimento a quella degli altri paesi, così come non abbiamo un codice di segnalazioni marittime che non prenda in considerazione il codice di segnalazioni marittime di un altro paese" (Marshall 1926: 135).

118. Edgeworth (1895): 442.

disarmo, che non può essere avviato senza un accordo tra le principali nazioni (Edgeworth 1895: 444).

Se l'Inghilterra adottava lo schema simmetallico poteva subito trarre dei vantaggi diminuendo le fluttuazioni di valore del suo standard. Di fronte ai paesi a standard aureo e a quelli a standard argenteo, l'Inghilterra simmetallista sarebbe stata in una posizione intermedia: in caso di fluttuazioni del valore dei metalli, infatti, ciò che avrebbe perso (guadagnato) nei confronti dei paesi del gold standard lo avrebbe guadagnato (perso) rispetto a quelli del blocco argenteo¹¹⁹. Il sistema poteva reggere anche se i paesi passati al simmetallismo non attuavano alcun coordinamento per la scelta del rapporto bimetallico. Se l'Inghilterra e l'Olanda avessero adottato un "symmetrical ratio" oro/argento rispettivamente di 1 a 25 e di 1 a 30,

una modificazione nel valore dell'argento (rispetto alle merci in generale, incluso l'oro) sarebbe stata accompagnata da una più contenuta modificazione nel valore relativo (sia inglese che olandese) dello standard composito; una modificazione che può essere trascurabile in comparazione con quelle fluttuazioni che sono continuamente prodotte da cause non connesse alla moneta (Edgeworth 1895: 444).

Il sistema simmetallico era sostanzialmente anche immune da possibili eccessi di offerta di un metallo rispetto all'altro:

affinché il bimetallismo possa aver successo l'ammontare di moneta bimetallica dovrebbe essere di una certa grandezza relativamente alla nuova offerta di metallo prezioso. Altrimenti un considerevole afflusso di un metallo – o una considerevole deficit di offerta dell'altro – potrà causare un crollo del sistema bimetallico. [...] Un afflusso d'argento è molto probabilmente fatale al bimetallismo, da quando la domanda di argento negli usi industriali è troppo debole per assorbire una ridondante offerta di questo metallo. Ora il simmetallismo è libero da questo pericolo. Supponiamo che si verifichi una anormale offerta di argento. Il peggio che può derivare è che l'argento ridondante sarà incapace di unirsi all'oro. Una certa quantità di oro potrebbe venire dagli usi industriali in cui il metallo non è stato ancora fissato in un manufatto, o dai tesori accumulati e dalle monete non simmetalliche. Ma nell'ipotesi peggiore il nuovo argento si consumerà lentamente non unito all'oro; la produzione di argento sarebbe così scoraggiata (Edgeworth 1895: 444-445).

Di fronte a variazioni definitive del rapporto di scambio dei due metalli preziosi usati nella monetazione, il lingotto simmetallico poteva essere mantenuto costante nel suo valore semplicemente riducendo la quantità di un metallo rispetto all'altro.

Nonostante la sua influenza sul piano teorico, il simmetallismo non ebbe alcuna attuazione sul piano pratico e restò solo una soluzione di compromesso tra le due opposte visioni.

119. Edgeworth (1895): 443-444.

5. I riformatori del sistema: il Gold Exchange Standard come "moneta ideale del futuro"¹²⁰

Il *gold exchange standard* fu il frutto di esigenze pratiche, "l'analisi scientifica – come ricorda Schumpeter – ebbe poco o nulla a che fare con la scoperta"¹²¹, e spesso la teoria economica considerò il sistema a cambio aureo solo come una variante del gold standard puro¹²². Tuttavia agli economisti più attenti non sfuggirono gli elementi di novità del sistema a cambio aureo, e per alcuni di essi si trattava di un decisivo miglioramento in direzione della stabilità¹²³. Fisher e Keynes furono tra i primi a sottolineare, da punti di vista diversi, i vantaggi assicurati dal nuovo sistema monetario.

120. Keynes (1913) [1971]: 25.

121. Schumpeter (1954) [1990], vol. III: 1317, nota 2. Ricordiamo che il sistema fu inizialmente definito in relazione ai problemi monetari dei territori coloniali appartenenti a madrepatria che avevano scelto il sistema aureo, in particolare quelli dell'Est asiatico che restavano ancora legati per tradizione alla circolazione argentea. Nella forma di un sistema di transizione dallo standard argenteo a quello aureo, il gold exchange standard fu attuato nelle colonie olandesi dell'Indonesia (1877), mentre in India (1900), nelle colonie inglesi dello Stretto (1903) e nelle Filippine (1903) il sistema ebbe invece un carattere permanente, e in questo caso esso si caratterizzava come un "gold standard senza circolazione aurea" (Kemmerer, 1905: 590). Un altro fattore che spinse verso l'adozione del sistema del *Gold Exchange Standard* fu l'impossibilità di alcuni Stati indipendenti di accumulare rapidamente riserve d'oro sufficienti per sostituire la circolazione argentea con quella aurea. L'espedito di passare allo standard aureo, detenendo riserve in valuta forte e non in oro, fu praticato per la prima volta dalla Russia, paese economicamente periferico con gravi problemi della bilancia dei pagamenti. La sua adesione al gold standard nel 1894 fu appunto ottenuta fissando la parità aurea del rublo non direttamente con l'oro, ma in marchi tedeschi. La convertibilità della moneta russa veniva quindi assicurata indirettamente attraverso la moneta intermediaria, il marco, appunto. A questo punto per la Russia era assolutamente inutile acquistare e vendere oro sul mercato per mantenere la parità, bastava mantenere il cambio fisso con la moneta tedesca entro i punti dell'oro, acquistando e vendendo marchi sul mercato secondo la necessità. Anche in Messico nel 1905 fu adottato un meccanismo analogo che prevedeva la parità tra peso e dollaro americano. Il gold exchange standard fu praticato anche da quei paesi che volevano difendere le proprie riserve auree. Nel 1896, al fine di proteggere le proprie riserve auree, l'Austria-Ungheria mantenne stabile il tasso di cambio del fiorino manovrando le sue riserve in valuta forte. Nel sistema del gold exchange standard la circolazione monetaria interna era sempre regolata, così come nel meccanismo aureo, dai saldi della bilancia dei pagamenti. Un deficit commerciale, provocando la scarsità di moneta straniera, impegnava le autorità monetarie all'acquisto, secondo la parità aurea, di titoli o di monete direttamente convertibili in oro nelle principali piazze finanziarie, oppure la vendita delle valute straniere accumulate nelle riserve, l'effetto era una contrazione della massa monetaria interna. Nel caso di surplus commerciale l'effetto sulla circolazione interna era ovviamente l'opposto.

122. Per von Mises il sistema del gold exchange standard non è altro che un sistema di pagamenti in oro, con la differenza che l'esportazione di oro è monopolizzata dalle banche, cfr. Mises (1909), cfr. anche Mises (1924) [1999]: 198-200.

123. Questo appariva evidente già nelle prime analisi sul sistema a cambio aureo, cfr. Conant (1909), cfr. anche Kemmerer (1904), Kemmerer (1905), Kemmerer (1906), Kemmerer (1916).

A differenza di Walker, Fisher si mostra molto più scettico nel ritenere che il sistema bimetallico sia sempre in grado di assicurare la stabilità dei prezzi¹²⁴.

Le condizioni previste da Fisher per la stabilità di un sistema bimetallico sono molto simili a quelle individuate da Walras:

le condizioni di produzione e consumo perché il bimetallismo possa aver successo sono 1) che in base a monometallismo argenteo un dollaro oro sia in equilibrio più a buon mercato di un dollaro argento, e 2) che in base a monometallismo aureo l'argento sia più a buon mercato dell'oro [...]. In tutti i nostri ragionamenti abbiamo supposto un dato rapporto legale tra i due metalli. Ma il bimetallismo, impossibile ad un rapporto, è sempre possibile ad un altro. Vi saranno sempre due rapporti limite tra cui è possibile il bimetallismo (Fisher 1911 [1974]: 380).

Fisher riconosce la funzione stabilizzatrice sul valore dei metalli preziosi esercitata dal sistema bimetallico rispetto alla maggior variabilità determinata dal sistema aureo a diffusione mondiale,

persino se soltanto la Svizzera avesse un sistema bimetallico che funzionasse con successo, esso manterrebbe insieme e in equilibrio, fino a suo crollo, le monete del mondo intero, in qualsiasi posto l'unità fosse l'oro o l'argento. Il mondo godrebbe, infatti, di tutti i benefici del bimetallismo goduti dalla Svizzera senza i suoi danni e pericoli. Questa funzione internazionale cesserebbe bruscamente appena il sistema bimetallico venisse a cadere (Fisher 1911 [1974]: 383).

Il bimetallismo si presenta così come una sorta di *bene pubblico*, i paesi che lo adottano sostengono

tutte le spese e il fastidio di mantenere il rapporto tra oro e argento, mentre altri [raccolgono] la maggior parte dei vantaggi. È insita qui una delle debolezze del bimetallismo come misura politica pratica, ogni paese preferisce che qualche altro o altri siano coloro che lo adottano. Vi sono, quindi, poche prospettive che in futuro qualche singolo paese prenda l'iniziativa, e meno ancora che si giunga a qualsiasi accordo internazionale (Fisher 1911 [1974]: 394).

Tuttavia la funzione stabilizzatrice del bimetallismo non è più efficace quando la quantità coniata di un metallo aumenta più velocemente o più lentamente dell'attività commerciale o quando entrambi i metalli presentano un'accentuata variabilità. In questo caso

i due metalli variabili uniti mediante il bimetallismo possono venir rassomigliati a due ubriachi che si abbracciano. Insieme camminano in un certo senso più sicuramente che separati, sebbene se per caso uno è molto più padrone di sé dell'altro, la sua andatura può essere peggiorata dall'unione (Fisher 1911 [1974]: 568).

124. Un'analisi originale del meccanismo del bimetallismo è in Fisher (1894). Il ricorso all'analogia idraulica (un sistema di serbatoi e condotti per spiegare la meccanica del bimetallismo) sarà ripreso da Edgeworth (1895) per le sue argomentazioni a favore del simmetallismo.

Nonostante che il bimetallismo sia "l'unico schema di stabilizzazione dell'unità monetaria che abbia mai ottenuto consenso politico"¹²⁵, il sistema può "andare in pezzi" molto facilmente. Il simmetallismo e il bimetallismo sono soltanto rimedi parziali e sempre soggetti "al pericolo di manipolazioni incaute e disoneste"¹²⁶. Un rimedio efficace per assicurare la stabilità dei prezzi è rappresentato, secondo Fisher, dal sistema a cambio aureo (*gold exchange standard*) che prevede la convertibilità parziale in oro della moneta locale.

Per Fisher, nel sistema a cambio aureo, la moneta in circolazione (sia argentea che cartacea) può essere opportunamente manovrata al fine di impedire che il suo valore diverga eccessivamente dalla parità con l'oro:

questa manipolazione consiste nel contrarre la moneta quando il saggio di cambio raggiunge un certo punto oltre la parità, e nell'espanderla quando esso raggiunge un certo punto sotto la parità. La contrazione della moneta è garantita dalla vendita di cambiali straniere e dalla immobilizzazione della moneta ricevuta in cambio, mentre l'espansione della moneta è garantita dal permesso concesso ad essa di circolare, o, se necessario, dalla coniazione di maggior moneta (Fisher 1911 [1974]: 579).

Il *gold exchange standard* garantirebbe la stabilità isolando la moneta interna dalle fluttuazioni dell'oro e ancorandola invece ad una "unità di computo" (*tabular standard*)¹²⁷, che può essere aggiustata di volta in volta in rapporto con le variazioni medie del tallone aureo. Si eviterebbe così "lo spettacolo" di paesi "precedentemente a sistema argenteo, attaccati alle sottane, per così dire, dei paesi a sistema aureo, e all'inseguimento di quell'erratica unità ovunque essa li possa condurre"¹²⁸.

Il sistema a cambio aureo consentirebbe quindi ai paesi che lo adottano di "poter regolare il loro livello dei prezzi" evitando di essere "lasciati assolutamente alla mercé degli eventi accidentali dell'estrazione mineraria e della metallurgia" così come accade per quei paesi che hanno aderito al sistema del *gold standard*¹²⁹.

Data la maggiore stabilità che il sistema a cambio aureo garantiva Fisher si spingeva oltre fino a proporre la costruzione di nuovo sistema monetario internazionale sulla base del *gold exchange standard*, articolato su tre diverse istituzioni:

125. Fisher (1911) [1974]:570.

126. Fisher (1911) [1974]:571.

127. Il progetto del *tabular standard* fu inizialmente formulato da Lowe (1622) e da Scrope (1833) ripreso da Jevons (1884) e (1893), cap. XXV, riproposto poi da Marshall (1890). Secondo il sistema del *tabular standard* "l'oro o l'argento o entrambi fornirebbero la moneta principale, e il loro valore fluttuerebbe conseguentemente con quello del metallo o metalli costitutivi. Ma i contratti basati sui numeri indici non verrebbero influenzati perché stipulati in termini di numero indice" (Fisher 1911 [1974]:575).

128. Fisher (1911) [1974]: 581. La politica monetaria seguita dal governo inglese in India, secondo Fisher, commetteva l'errore di concepire la parità in termini troppo rigidi.

129. Fisher (1911) [1974]:582.

- un *Ufficio di Cambio Nazionale* che avrebbe avuto il compito di mantenere la parità del cambio con l'oro;
- un'agenzia nazionale di *Regolarizzazione della Moneta* con il compito di effettuare compravendita di oro, in base alle richieste del pubblico, ad un prezzo ufficiale e variabile secondo le decisioni sull'indice dei prezzi adottate dall'ufficio internazionale di statistica;
- un *Ufficio Internazionale di Statistica*, con sede all'Aia, con il compito di accertare un numero indice dei prezzi su cui dovrebbero essere regolate le variazioni del prezzo dell'oro.

Il meccanismo di funzionamento di questo sistema prevedeva che:

se per esempio, un anno dopo che il sistema fosse entrato in funzione, l'Ufficio Statistico trovasse che i prezzi sono aumentati dell'uno per cento, questo Ufficio, allo scopo di neutralizzare il rialzo, trasmetterebbe all'agenzia di Regolarizzazione della Moneta una dichiarazione ufficiale contro il prezzo ufficiale dell'oro fissato sostanzialmente all'uno per cento più basso dell'esistente prezzo di mercato. A questo prezzo conveniente il pubblico comprerà lingotti d'oro del governo e darà in cambio moneta. La moneta subirà quindi una contrazione e i prezzi generali scenderanno fino a che non si richiederà più oro, o fino a che non si dichiari ufficialmente un nuovo prezzo dell'oro. Se il nuovo prezzo ufficiale dell'oro fosse stabilito oltre il prezzo di mercato, il governo diventerebbe un compratore d'oro ed emetterebbe così nuovamente parte della moneta precedentemente ritirata, o se è necessario, ne emetterebbe di nuova (Fisher 1911 [1974]: 584).

Con questo sistema, che fu più tardi indicato come *compensated dollar* (dollaro compensato)¹³⁰, si manteneva la libera coniazione dell'oro, ma i diritti di signoraggio della zecca erano modificati in ragione inversa alla variazione dei prezzi, in modo da mantenere invariato il potere d'acquisto della moneta. In sostanza il peso di una unità d'oro veniva *virtualmente* aggiustato per mantenere costante il suo valore reale.

Anche al giovane Keynes non sfuggirono gli elementi positivi del *gold exchange standard* tanto da considerarlo come il sistema monetario ideale del futuro, dotata di maggiore razionalità e capace di assicurare una maggiore stabilità¹³¹.

Il meccanismo del *gold exchange standard* è definito, secondo Keynes, su tre pilastri:

primo, il reale mezzo di scambio è una moneta locale distinta dalla moneta internazionale (rupia); secondo, il governo è più pronto a convertire la moneta locale in cambiali pagabili in moneta internazionale (oro) in un centro straniero (Londra) che a convertirla subito localmente; e terzo, che il governo, prendendo su se stesso la responsabilità di fornire la moneta locale in cambio di moneta internazionale e di ricambiare la moneta internazionale in moneta locale quando richiesto, deve tenere due generi di riserve per ciascuno di questi obiettivi (Keynes 1913 [1971]: 7-8).

130. Cfr. Fisher (1913), Fisher (1914). Il sistema del dollaro compensato era stato, secondo Fisher, già definito da S. Newcombe e Alfred Marshall.

131. Keynes (1913) [1971]:25 e 71.

L'applicazione del sistema del *gold exchange standard* produce diversi effetti rilevanti:

- economizza l'uso di oro così accade per il circolante metallico con l'utilizzo di cheque e assegni;
- riducendo la domanda di oro per la costituzione di riserve contribuisce a ridurre il valore del metallo sul mercato¹³²;
- rispetto al sistema del *gold standard* puro concede alle autorità monetarie un certo potere discrezionale in merito alla composizione delle riserve (non necessariamente costituite da lingotti d'oro) e alla loro consistenza, e permette, anche se per un breve periodo di tempo, di trattenere moneta sulle piazze finanziarie locali¹³³;
- consente alla banca centrale di manovrare l'offerta di moneta con un certa elasticità, adeguandola alle variazioni della domanda.

Il *gold exchange standard* si presenta secondo Keynes come una evoluzione del *gold standard* puro e non come una sua forma corrotta. Il carattere di questa evoluzione è la sostituzione di segni monetari alla circolazione metallica. Anche la stessa Gran Bretagna (così come tutti i paesi anglosassoni), nonostante che la legge bancaria del 1844 abbia fortemente limitato l'uso delle banconote, ha ridotto la quantità di oro in circolazione sostituendolo sempre più massicciamente con *cheques*.

La preferenza per una tangibile moneta d'oro non è più che una reliquia del tempo in cui i governi erano meno attendibili in queste materie di quanto non lo siano ora, e quando questo era il modo per imitare acriticamente il sistema che è stato stabilito in Inghilterra e che è sembrato funzionare molto bene durante il secondo quarto del diciannovesimo secolo (Keynes 1913 [1971]: 51).

L'oro resta una moneta internazionale, ma non è più è una moneta locale¹³⁴; anche se il *gold standard* è la regola, la circolazione aurea costituisce l'eccezione¹³⁵.

Il paese eletto a patria e modello del *gold standard* "ideale" – secondo Keynes – non solo economizza riserve, ma sa anche proteggerle grazie all'efficacia della manovra del tasso di sconto, praticata dalla Banca d'Inghilterra. Questa efficacia è essenzialmente legata al ruolo della Gran Bretagna come creditore netto nei confronti del resto del mondo. L'"idea convenzionale" che considera il sistema monetario inglese come la realizzazione della forma pura di moneta merce deriva solo dalla considerazione di "certi superficiali

132. Cfr. Keynes (1913) [1971]:8.

133. Cfr. Keynes (1913) [1971]:9-10.

134. Cfr. Keynes (1913) [1971]: 21.

135. Keynes (1913) [1971]: 50. Keynes ricorda che solo l'Egitto aveva una circolazione monetaria prevalentemente aurea.

aspetti"¹³⁶ che non corrispondono alla realtà dei fatti. Anche se gli altri paesi europei hanno formalmente adottato il sistema del *gold standard* "in nessuno di essi l'oro è il principale mezzo di scambio, e in nessuno di essi il tasso di sconto è l'unico supporto contro una fuoriuscita di oro"¹³⁷. Nei paesi europei, infatti, il ruolo del tasso di sconto per la sua ridotta efficacia, è sostituito dal mantenimento di una larga riserva aurea, dalla sospensione parziale dei liberi pagamenti in oro e dall'uso di tratte estere. Nei paesi periferici largamente debitori nei confronti dell'estero, il principale strumento per intervenire sul mercato monetario al fine di mantenere la parità è costituito dall'accumulo di riserve in cambiali, titoli e monete straniere¹³⁸.

I sistemi monetari quindi non hanno forma "tipica", piuttosto si adattano continuamente alle circostanze. Ciascun paese deve ridurre il rischio di non poter far fronte ai suoi pagamenti nei confronti dell'estero; e le soluzioni che è in grado di elaborare per rispondere al problema dipendono "dalla natura della sua posizione nel mercato monetario internazionale, dalle sue relazioni con i principali centri finanziari, e dalle consuetudini nazionali in materia monetaria per liberarsi dagli inconvenienti" (Keynes 1913 [1971]: 21).

Il *gold exchange standard* è in definitiva una risposta efficiente che nasce da un processo di adattamento alle particolari condizioni del mercato monetario internazionale, e rispetto al *gold standard* puro garantisce una maggiore flessibilità della politica monetaria interna. La separazione tra moneta internazionale e moneta locale stabilita dal *gold exchange standard* rende, infatti, possibile una certa autonomia della politica monetaria nazionale dai vincoli esterni. A parità di riserve, una banca centrale che abbia il pieno controllo del sistema monetario nazionale può manovrare l'emissione di moneta segno locale attraverso le operazioni di sconto variando la massa monetaria in circolazione in modo da adeguarsi alle fluttuazioni della domanda di mezzi di pagamento, garantendo in questo modo una maggiore stabilità monetaria. Questa variazione di massa monetaria si rifletterebbe ovviamente sul cambio tra moneta locale e oro. Una tale flessibilità non sarebbe mai consentita da una circolazione monetaria interna interamente aurea.

Questa importante implicazione del *gold exchange standard* è nel 1913 solo accennata da Keynes¹³⁹; sarà approfondita negli anni seguenti fino a divenire il nucleo principale della sua proposta di riforma del sistema monetario internazionale. Alla vigilia del prima guerra mondiale il giovane Keynes è stretto ancora in una contraddizione: da un lato, considera la diffusione del

136. Keynes (1913) [1971], p. 11. Aspetti superficiali che erano amplificati dall'alta finanza londinese. Per Alfred de Rothschild – ricorda Keynes – non vi poteva essere nella realtà "un *gold standard* senza una circolazione aurea", cfr. Keynes (1913) [1971]: 25.

137. Keynes (1913) [1971]: 14.

138. Keynes (1913) [1971]: 20.

139. Come critica del sistema monetario indiano che non può avere alcuna flessibilità per l'assenza di una autonoma banca centrale locale, cfr. Keynes (1913) [1971]: 40.

gold exchange standard come un processo *spontaneo* del mercato indotto dalla necessità di economizzare e razionalizzare l'uso di metalli preziosi nella circolazione monetaria, dall'altro attribuisce un ruolo decisivo alle autorità monetarie nel predisporre strumenti capaci di assicurare la stabilità dei sistemi monetari. Il nodo che sarà sciolto solo dopo la drammatica crisi degli anni Trenta.

6. Conclusioni

La disputa sullo standard monetario tra il 1870 e il 1914 ebbe una vasta eco nell'opinione pubblica: la scelta delle caratteristiche del sistema monetario non fu più considerata un dato tecnico neutrale, su cui dovevano decidere governi ed esperti, ma divenne un elemento essenziale del dibattito politico, allo stesso modo delle più sentite decisioni di politica fiscale. La crescente integrazione tra le economie mostrò, in modo sempre più stringente, che le decisioni prese in un paese potevano avere effetti decisivi per un altro. Il *vincolo esterno* cominciò a diventare un problema politico. Una contrapposizione tra *lobby* attraversò trasversalmente ciascun paese e il prevalere dell'uno o dell'altra parte determinò le scelte contingenti di politica monetaria negli ultimi decenni dell'Ottocento. Le vicende monetarie dell'Unione Monetaria Latina e degli Stati Uniti costituiscono un esempio di come potessero essere influenti a livello politico, e non solo sul piano nazionale, i gruppi di interessi svantaggiati dalla caduta del prezzo dell'argento¹⁴⁰.

I bimetallisti e i critici del *gold standard* si opposero all'idea che la politica monetaria potesse essere interamente affidata a meccanismi automatici retti dal libero mercato e in cui le autorità monetarie non dovevano avere alcun peso. Ed era davvero difficile sostenere una tale visione di fronte ai disoccupati del Lancashire danneggiati dall'alto valore della *sovrana* aurea inglese, agli agricoltori americani e ai proprietari terrieri prussiani indebitati, che aveva tutto l'interesse ad approfittare della svalutazione argentea per liberarsi dei loro pesanti obblighi.

Tutti i critici del *gold standard*, dalle posizioni estreme dei bimetallisti universali a quelle più moderate dei sostenitori dell'idea di una moneta manovrata, convergevano sulla tesi che un sistema monetario non poteva essere retto dalle sole leggi del mercato (*market-led*), in quanto dava luogo a pericolosi squilibri e asimmetrie. Occorreva perciò intervenire politicamente al fine di garantire una maggiore stabilità al sistema monetario internazionale e assicu-

140. L'argento perde continuamente il suo ruolo fino ad essere completamente demonetizzato; paesi che, come l'Olanda, avevano adottato il *silver standard* di fronte al deprezzamento dell'oro, proprio per garantire la propria stabilità monetaria, sono costretti a rovesciare le loro decisioni adottando il tallone aureo per soddisfare la stessa finalità.

rare che il vincolo esterno fosse in qualche modo allentato nei periodi di difficoltà. In pratica si chiedeva che il sistema monetario internazionale avesse maggiori elementi di flessibilità in modo da garantire per questa via una sua più forte stabilità. Il sistema monetario internazionale non doveva essere retto da leggi automatiche di mercato, ma da accordi politici (per Walras che sostanzialmente sosteneva posizioni bimetalliste la moneta restava un "affare di Stato"), doveva essere basato su forme di cooperazione e di coordinamento internazionali, definiti trattati politici e convenzioni internazionali dirette ad eliminare ogni elemento di aleatorietà dalla materia monetaria. Lo scopo era quello di estendere la diplomazia delle nazioni, nata dalla pace di Westfalia¹⁴¹, al contesto economico, un progetto che trovò nel XIX secolo timidi accenni con le conferenze monetarie internazionali di Parigi e di Bruxelles, che fu poi ripreso con modesto successo nella Conferenza di Genova del 1922, e che infine trovò la sua realizzazione a Bretton Woods nel 1944, da cui discendono le istituzioni contemporanee del governo mondiale dell'economia.

I bimetallisti universali concepirono la cooperazione nella forma più estrema di un accordo universale tra le nazioni il cui scopo era quello di dar vita ad un sistema monetario internazionale, fondato su basi razionali, che per essi si identificava ovviamente sul doppio tallone previsto dal *franc germinal*, considerata una eredità dell'illuminismo. Sullo stesso piano di razionalità si ponevano i sostenitori del *simmetallismo*, che fu nella sostanza solo una sorta di compromesso teorico tra le diverse posizioni in campo. Per i sostenitori del *Managed Gold Standard* si trattava di introdurre strumenti di controllo delle fluttuazioni causate da squilibri nella bilancia dei pagamenti, per evitare che l'equilibrio interno fosse perduto per shock di natura esogena. Tuttavia l'esigenza di difendere l'equilibrio interno *re-introduceva* forti elementi di discrezionalità delle autorità monetarie che potevano essere corretti solo con forme di coordinamento sovranazionali, come aveva suggerito Wiksell, progetto che fu parzialmente adottato solo a partire dagli anni Venti.

La soluzione del problema della stabilità fu, come spesso è accaduto nella storia monetaria, trovato sul piano empirico con il sistema del *Gold Exchange Standard*, sostenuto sia da Fisher che da Keynes, che su questo punto si trovarono curiosamente spalla a spalla, nonostante le posizioni diametralmente opposte sul terreno della teoria monetaria pura. Il *Gold Exchange Standard* si presentava come un sistema che stabilendo una netta separazione tra moneta internazionale e moneta nazionale rendeva, infatti, possibile una certa autonomia della politica monetaria nazionale dai vincoli esterni. Il sistema nazionale di Westfalia poteva a questo punto riacquistare una sua legittimità nel campo della politica monetaria. Sarà questa idea che riemergerà come soluzione per un nuovo assetto monetario dopo la Seconda Guerra Mondiale.

141. Cfr. Cohen (1998) sul legame tra la diplomazia delle nazioni e i problemi monetari.

Sul piano politico l'adesione alla dottrina dello *spice-price flow mechanism* assunse soltanto un carattere formale. Non ci fu alcuna contraddizione tra il protezionismo propugnato dalla maggior parte dei paesi sul piano della politica commerciale e la quasi perfetta mobilità dei capitali, favorita dall'adozione a livello universale del gold standard. Nonostante le posizioni della teoria e le dichiarazioni politiche ufficiali il gold standard non funzionò mai del tutto come un sistema automatico; molti paesi non esitarono a sospendere la convertibilità di fronte alla scelta tra obiettivi interni e rispetto dei vincoli imposti dalla propria posizione nel commercio internazionale, e non rinunciarono ad esercitare una qualche forma di controllo sui flussi aurei in entrata e in uscita. Come ha dimostrato lo studio di Bloomfield¹⁴², nel periodo 1880-1914, le autorità monetarie intervennero sistematicamente con vari strumenti per sterilizzare i deflussi d'oro e mantenere cospicue riserve. L'interesse nazionale era privilegiato anche nel caso di un incremento delle riserve, quando la riduzione del tasso di sconto non era dettata dall'obiettivo di mantenere il cambio stabile, ma quanto dalla necessità tecnica di mobilitare riserve che sarebbero restate infruttuose¹⁴³. Il sistema aureo fu come il dumping commerciale un meccanismo politico, messo a disposizione degli obiettivi imperialistici¹⁴⁴. La diffusione del sistema aureo nel mondo fu favorita e sostenuta da quella che è stata indicata come la *gold standard diplomacy*¹⁴⁵ e che si caratterizzò come una pressione sui paesi periferici di Europa, Asia e America Latina, per allargare le aree di influenza commerciale finanziaria delle grandi potenze¹⁴⁶.

Questo elemento politico del gold standard era sfuggito ai critici bimetallisti che pur riconoscendo la necessità di un controllo politico della moneta, concentrarono la loro attenzione sulle questioni legate alla stabilità monetaria¹⁴⁷ (in questa direzione si mossero prevalentemente gli economisti francesi

142. Bloomfield (1959).

143. Cfr. Bloomfield (1959: 23-24). Cfr. anche Lindert (1969).

144. Osserva Polanyi: "Quasi nessuno capiva la funzione politica del sistema monetario internazionale" (Polanyi 1944 [1974]: 26).

145. Cfr. Rosenberg (1985). J.W. Jenks, E.W. Kemmerer e C. Connat furono membri di importanti missioni di consulenza su questioni monetarie nei paesi asiatici e americani nei primi anni del Novecento.

146. L'implicazione politica del gold standard è ben descritta da Polanyi: "Base aurea e costituzionalismo erano gli strumenti che facevano ascoltare la voce della City di Londra in molti dei paesi più piccoli che avevano adottato questi simboli di adesione al nuovo ordine monetario internazionale. La Pax Britannica manteneva il suo dominio talvolta per mezzo della minacciosa presenza dei grossi cannoni della marina ma più spesso prevaleva tirando tempestivamente un filo nella rete monetaria" (Polanyi 1944 [1974]: 18-19).

147. Il dibattito teorico sul bimetallismo ha trovato nuova vitalità dopo il crollo del sistema di Bretton Woods. Lo stesso Friedman è intervenuto nel dibattito sottolineando che a certe condizioni il bimetallismo poteva assicurare la stessa stabilità del monometallismo aureo. Diversi modelli teorici sono stati elaborati per definire le condizioni di stabilità dei sistemi bimetallici e molte conclusioni raggiunte dal dibattito contemporaneo non sono molto lontane dalle argomentazioni dei bimetallisti. La riflessione sul sistema bimetallista e sul passaggio allo standard unico

Wolowski, Cernuschi, Walras, Nogaro), e sulla tutela degli interessi dei ceti svantaggiati dalla Grande Depressione (problema su cui si concentrò l'attenzione soprattutto degli economisti inglesi e tedeschi, in particolare Nicholson e Arendt), ma sottovalutarono l'assetto del potere economico internazionale e la logica politica imperialistica a cui il sistema monetario mondiale doveva necessariamente piegarsi. All'opposto i critici regolazionisti compresero pienamente la flessibilità che poteva caratterizzare il sistema aureo e proposero una lettura realistica del suo funzionamento, influenzando sulla stessa condotta della politica monetaria. La teoria del *Gold Exchange Standard* non fu che l'estremo tentativo di conciliare l'autonomia monetaria nazionale nel quadro di della cooperazione internazionale, ma sia la fallimentare esperienza degli anni Trenta, sia le contraddizioni che caratterizzarono le vicende del sistema monetario internazionale dopo Bretton Woods mostrano l'insostenibilità di questa linea di compromesso.

Riferimenti bibliografici

- Allard A. (1889). *La crise sociale*, Berqueman, Bruxelles.
 Allard A. (1890). *Le change fossoyeur du libre échange*, Richez, Bruxelles.
 Arendt O. (1880). *Die vertragsmässige Doppelwährung*, Springer, Berlin.
 Bagehot W. (1873). *Lombard Street*, trad. ital in *Biblioteca dell'Economista*, IV serie, vol. VIII, Torino, Utet, 1905.
 Barbour D. (1885). *The Theory of Bimetallism*, Cassel & Co., London.
 Barro R.J. (1986). "Recent Developments in the Theory of Rules Versus Discretion", *The Economic Journal*, vol. 96, Supplement: Conference Papers: 23-37.
 Bloomfield A.I. (1959). *Monetary policy under the International Gold Standard, 1880-1914*, Federal Reserve Bank, New York.
 Bodin J. (1576). *Six Livres de la République*, Jacques du Puy, Paris.
 Bonar J. (1923). "Ricardo's Ingot Plan", *The Economic Journal*, vol. 33, n. 131, Sep.: 281-304.
 Bordo M.D. (1992). "Bimetallism", in P. Newman, M. Milgate and J. Eatwell (eds), *The New Palgrave Dictionary of Money and Finance*, vol. I, London, MacMillan.
 Bordo M.D. (1999). *The Gold Standard and Related Regimes. Collected Essays*, Cambridge University Press, Cambridge.
 Bordo M.D. and Kydland F.E. (1995). "The Gold Standard as a Rule: An Essay in Exploration", *Explorations in Economic History* 32, n. 4: 423-64.
 Bordo M.D. and H. Rockoff (1996). "The Gold Standard as Good Housekeeping Seal of Approval", *Journal of Economic History*, 56.

può fornire strumenti anche per decifrare le tendenze del mercato monetario internazionale attuale, caratterizzato da un crescente competizione tra dollaro e euro, con la possibilità che nei prossimi anni si instauri una situazione di dualismo nell'adozione delle monete chiave internazionali non molto lontana da quella che caratterizzava il doppio standard metallico nel XIX secolo. Cfr. sulla ripresa del dibattito teorico sul bimetallismo i contributi di Chen (1972), Weber (1980), Garber (1986), Friedman (1990), Friedman (1990a), Bordo (1992), Oppers (1995), Oppers (1996), Dowd (1996), Fladreau (1996), Fladreau (2004), Velde - Weber (2000).

- Bordo M.D. and A.J. Schwartz (eds) (1984). *A Retrospective on the Classical Gold Standard, 1821-1931*. University of Chicago Press, Chicago.
- Braga de Macedo J., Eichengreen B., Reis J. (1996). *Currency Convertibility. The Gold Standard and Beyond*, Routledge, London-New York.
- Brown W.A. Jr. (1940). *The International Gold Standard Reinterpreted, 1914-1934*. New York: National Bureau of Economic Research.
- Bureau of the Mint (1929). *Monetary Units and Coinage Systems of the Principal Countries of the World, 1929*. Washington, DC. Government Printing Office.
- Cairnes J.E. (1873) [2000], *Essays in Political Economy: Theoretical and applied, The Course of Depreciation*, London, MacMillan and Co., 1873, in White L.H. (ed.), *The History of Gold and Silver*, vol. I, London, Pickering & Chatto, 2000.
- Cassel G. (1936). *The downfall of the Gold Standard*, Oxford, Clarendon Press.
- Cernuschi E. (1876a). "La monnaie bimétallique", *Journal des économistes*, III serie, jan-mars: 148-158.
- Cernuschi E. (1876b). "Remèdes à la crise de l'argent. Le bimétallisme et le 15 $\frac{1}{2}$ universel" (versione francese di *Silver vindicated*), *Journal des économistes*, III serie, oct-décemb. 1876, pp. 263-270.
- Cernuschi E. (1876c). *M. Chevalier et le bimétallisme*, Paris, Guillaumin.
- Cernuschi E. (1876d) *Silver vindicated: l'argent réhabilité. Note lue par Henri Cernuschi au Congrès de l'Association pour l'avancement de la science sociale tenu à Liverpool en octobre 1876*, Paris, Guillaumin.
- Cernuschi E. (1876e). *La Monnaie bimétallique*, Paris, Guillaumin.
- Cernuschi E. (1877). *Nomisma, or Legal tender*, New York, D. Appleton and company.
- Cernuschi E. (1881). *Le bimétallisme a 15 1/2 nécessaire pour le Continent pour les Etats-Unis pour l'Angleterre*, Paris, Libraire De Guillaumin et C.
- Chen C. (1972). "Bimetalism: Theory and Controversy in Perspective", *History of Political Economy*, 4, Spring: 89-112.
- Chevalier M. (1859). *On the probable fall in the value of gold*, New York, Appleton.
- Clare G. (1891). *A Money-Market Primer and Key to the Exchanges*, London, Effingham Wilson.
- Cohen B.J. (1998). *The Geography of Money*, Cornell University Press, Ithaca and London.
- Conant C.A. (1909). "The Gold Exchange Standard in the Light of Experience", *Economic Journal*, vol. 19, n. 74: 190-200.
- Cooper R.N. (1982). "The Gold Standard: Historical Facts and Future Perspectives", *Brookings Papers on Economic Activity*, n. 1, 1982.
- Cunliffe Report (1918)[1929]. *Report on Currency and Foreign Exchanges after the war*, London, 1918, in *Select Statutes, Documents, and Report Relating to British Banking*, a cura di T.E. Gregory, vol. II, London, 1929.
- Darwin L. (1898). *Bimetalism: A Summary and Examination of the Arguments for and against a Bimetallic System of Currency*, New York, Appleton.
- De Cecco M. (1979). *Moneta e impero*, Einaudi, Torino.
- De Cecco M. (a cura di) (1990). *L'Italia e il sistema finanziario internazionale 1861-1914*, Laterza, Bari.
- De Kock G. and V. Grilli (1989). "Endogenous Exchange Rate Regimes Switches", NBER Working Paper, n. 3066, August 1989.
- De Laveleye E. (1891). *La monnaie et le bimétallisme International*, Paris, Alcan.
- Director of the Mint USA (1913). *The Monetary Systems of the Principal Countries of the World, 1913*. Washington, Government Printing Office, 1913.

- Director of the Mint (1917). *Monetary Systems of the Principal Countries of the World, 1916*. Washington, Government Printing Office, 1917.
- Dobb M. (1946)[1980]. *Studies in the Development of Capitalism*, Routledge, London; trad. ital. *Problemi di storia del capitalismo*, Roma, Editori Riuniti.
- Dowd K. and D. Greenaway (1993). "Currency Competition, Network Externalities and Switching Costs: Towards an alternative View of Optimum Currency Areas", *The Economic Journal*, 103, pp. 1180-1189.
- Dowd K. (1996). "The Analytics of Bimetallism", *Manchester School Economic and Social Studies*, 64, September 1996: 281-297.
- Drummond I.M. (1987). *The Gold Standard and the International Monetary System, 1900-1939*, MacMillan, London.
- Edgeworth F.Y. (1895). "Thoughts on Monetary Reform", *Economic Journal*, vol. 5, n. 19, pp. 434-451.
- Eichengreen B. and M. Flandreau (1996). *The Geography of the Gold Standard*, in J. Braga de Macedo, B. Eichengreen and J. Reis (1996). *Currency Convertibility. The Gold Standard and Beyond*, Routledge, London-New York.
- Eichengreen B. and I.W. McLean (1994). "The Supply of Gold under the Pre-1914 Gold Standard", *Economic History Review*, vol. 47, n. 2: 288-309.
- Eichengreen B. (1985). *The Gold Standard in Theory and in History*, Cambridge University Press.
- Eichengreen B. (1992)[1994]. *Golden Fetters*, Oxford University Press, New York-Oxford; trad. ital. *Gabbie d'oro. Il gold standard e la Grande Depressione 1919-1939*, Cariplo Laterza, Bari-Roma.
- Eichengreen B. (1998). *Globalizing Capital: A History of the International Monetary System*, Princeton, Princeton University Press.
- Feaveryear A. (1963). *The Pound Sterling*, Oxford University Press, Oxford.
- Fisher I. (1911)[1974]. *The Purchasing Power of Money*, MacMillan, New York; trad. ital. *Opere* (a cura di A. Pellanda), Utet, Torino, 1974.
- Fisher, I. (1894). "The Mechanics of Bimetallism", *Economic Journal*, vol. 4, n. 15, pp. 527-537.
- Fisher I. (1913). "A Compensated Dollar", *Quarterly Journal of Economics*, vol. 27, n. 2: 213-235.
- Fisher I. (1915). "Objections to a Compensated Dollar Answered", *American Economic Review*, vol. 4, n. 4: 818-839.
- Flandreau M.J. (1989). *International Monetary Economics, 1870-1960*, Cambridge University Press, Cambridge.
- Flandreau M.J. (1996). "The French Crime of 1873: An Essay on the Emergence of the International Gold Standard, 1870-1880", *The Journal of Economic History*, vol. 56, n. 4: 862-897.
- Flandreau M.J. (2004). *The Glitter of Gold. France, Bimetallism and the Emergence of the International Gold Standard, 1848-1873*, Oxford University Press, New York.
- Flood R.P. and P. Isard (1989). "Simple Rules, Discretion and Monetary Policy", NBER Working Paper, n. 2934.
- Ford A.G. (1985). "Notes on the Working of the Gold Standard Before 1914", in edited by Barry Eichengreen, *The Gold Standard in Theory and History*, 141-65. New York, Methuen.
- Foreman-Peck J. (1995)[1999]. *A History of the World Economy. International Economic Relations Since 1850*, Hemel Hempstead, Harvester Wheatsheaf; trad. ital. *Storia dell'economia internazionale dal 1850 a oggi*, il Mulino, Bologna.

- Friedman M. (1990). "Bimetallism Revisited", *Journal of Economic Perspectives*, vol. IV, n. 4: 85-104.
- Friedman M. (1990a). "The Crime of 1873", *Journal of Political Economy*, 98, December: 1159-1194.
- Gallagher J. and R. Robinson (1953). "The Imperialism of Free Trade", *Economic History Review*, vol. 6, n. 1: 1-15.
- Gallarotti G.M. (1995). *The Anatomy of an International Monetary Regime: The Classical Gold Standard, 1880-1914*. Oxford University Press, New York.
- Gallarotti G.M. (1993). "The Scramble for Gold: Monetary Regimes Transformation in the 1870s", in Bordo and Capie (1993) (eds.), *Monetary Regimes in Transition*, Cambridge, Cambridge University Press.
- Garber P.M. (1986). "Nominal Contracts in a Bimetallic Standard", *American Economic Review*, 76, December: 1012-1030.
- Giannini C. (2004). *L'età delle banche centrali*, il Mulino, Bologna.
- Giffen R. (1892)[2000]. *The Case against Bimetallism*, London-New York, Bell, in L.H. White (ed.). *The History of Gold and Silver*, vol. I, London, Pickering & Chatto.
- Goschen G.J. (1861)[1899]. *The Theory of the Foreign Exchanges. By the Right Hon. George J. Goschen...* Fifteenth edition, London, 1892 (prima ediz 1861); trad. ital. *La teoria dei cambi esteri... Tradotta col consenso dell'autore sulla 15ª edizione da Costantino Baer*, in *Biblioteca dell'economista*, serie IV, vol. IV, tomo II, parte II, Utet, Torino.
- Gonnard R. (1935). *Histoire des doctrines monétaire dans ses rapports avec l'histoire des monnaies*, Paris, Librairie du Recueil Sirey.
- Green H.H. (1988). "Rentiers versus Producers? The Political Economy of Bimetallic Controversy c. 1880-1898", *The English Historical Review*, Vol. 103, No. 408: 588-612.
- Grossman H.J. and J.B. Van Huyck (1988). "Sovereign Debt as a Contingent Claim: Excusable Default, Repudiation, and Reputation", *American Economic Review*, 78: 1088-1097.
- Haines W.W. (1943). "Keynes, White, and History", *The Quarterly Journal of Economics*, vol. 58, no. 1, nov.: 120-133.
- Hansen B.A. (2002). "The Fable of the Allegory: The Wizard of Oz in Economics", *Journal of Economic Education*, summer 2002: 254-264.
- Hawtrey R.G. (1950). *Currency and Credit*, fourth edition, Longmans, Green, London.
- Hershlag Z.Y. (1980). *Introduction to the Modern Economic History of the Middle East*. E.J. Brill, London.
- Hobsbawm E.J. (1968) [1972]. *Industry and Empire. An Economic History of Britain since 1730*, Peguin Book, Harmondsworth; trad. ital. *La Rivoluzione industriale e l'impero*, Einaudi, Torino.
- Howe C.A. (1990). "Bimetallism, c. 1880-1898: A Controversy Re-Opened?", *The English Historical Review*, vol. 105, n. 415: 377-391.
- Imlah A.H. (1952). "British Balance of Payments and Export of Capital, 1816-1913", *The Economic History Review*, vol. 5, n. 2: 208-239.
- Jevons S.W. (1884) [1964]. *Currency and Finance*, London, Macmillan; reprint, New York, Augustus M. Kelley.
- Jevons W.S. (1868). "On the International Monetary Convention and the Introduction of an International Currency into this Kingdom", *Transactions of the Manchester Statistical Society*: 79-92, in L.H. White (ed.), *The History of Gold and Silver*, vol. I, Pickering & Chatto, London, 2000.

- Jevons W.S. (1868). "On the Condition of the Metallic Currency of the United Kingdom, with Reference to the Question of International Coinage", *Journal of Statistic Society London*, n. 1868: 426-464.
- Jevons W.S. (1875)[1909]. *Money and the Mechanism of Exchange*, 22° edition, Kegan, London.
- Kemmerer E.W. (1904). "A Gold Standard for the Straits Settlements", *Political Science Quarterly*, vol. 19, n. 4: 636-649.
- Kemmerer E.W. (1905). "The Establishment of the Gold Standard in the Philippines", *The Quarterly Journal of Economics*, vol. 19, n. 14: 585-609.
- Kemmerer E.W. (1906). "A Gold Standard for the Straits Settlements", *Political Science Quarterly*, vol. 21, n. 4: 663-698.
- Kemmerer E.W. (1916). *Modern Currency Reforms: A History and Discussion of Recent Currency Reforms in India, Puerto Rico, Philippine Islands, Straits Settlements and Mexico*. Macmillan, New York.
- Kemmerer E.W. (1940). *Inflation and Revolution: Mexico's Experience of 1912-1917*, Princeton University Press, Princeton.
- Kemmerer, E.W. (1944). *Gold and the Gold Standard: The Story of Gold Money. Past, Present and Future*. McGraw-Hill, New York.
- Keynes J.M. (1913)[1971]. *Indian Currency and Finance*, London, Macmillan, 1913; *The Collected Writings of John Maynard Keynes*, vol. I, London, Macmillan, 1971.
- Keynes, J.M. (1923) [1971], *A Tract on Monetary Reform*, London Macmillan, 1923; trad. ital. *La riforma monetaria*, Milano, Feltrinelli (che riprende la traduzione di P. Sraffa, Milano, Fratelli Treves Editori, 1925).
- Keynes, J.M. (1930) [1979], *A Treatise on Money*, London, Mcmillan, 1930; trad. ital. *Trattato della Moneta*, Milano, Feltrinelli.
- Kindleberger C.P. (1978). *System of International Economic Organization*, in D. Calleo (ed.), *Money and the Coming World Order*, New York University Press, New York.
- Kindleberger C.P. (1984). *A Financial History of Western Europe*, George Allen & Unwin, London.
- Knapp G.L. (1905)[1924]. *Die Staatliche Theorie des Geldes*, Leipzig, 1905; english translation, *The State Theory of Money*, MacMillan, London.
- Landesberger J. (1895). "The German Silver Commission", *Economic Journal*, vol. 5, n. 17: 95-109.
- Laughlin J.L. (1898). *The History of Bimetallism in the United States*, Fourth edition, D. Appleton and Co., New York, prima edizione 1885.
- Laughlin J.L. (1927). "The Gold-Exchange Standard", *Quarterly Journal of Economics*, vol. 41, n. 4: 644-663.
- League of Nations (1926), *First Interim Report of the Gold Delegation of the League of Nations*, Genève.
- Lindert P.H. (1969). *Key Currencies and Gold, 1900-1930*, Princeton University Press, Princeton.
- Lindsay A.M. (1892). *Ricardo's Exchange Remedy, a Proposal to Regulate the Indian Currency by making it Expand and Contract Automatically at Fixed Sterling rates, with the Aid of the Silver Clause of the Bank Act*, Effingham Wilson.
- Lotz W. (1893). "The Monetary Situation in Germany", *Annals of the American Academy of Political and Social Science*, vol. 4: 61-81.
- Lowe J. (1622). *Present State of England in regard to Agriculture, Trade, and Finance*, London.
- MacKay R.A. (ed.) (1946). *Newfoundland: Economic Diplomatic, and Strategic Studies*, Oxford University Press, Toronto.

- MacLeod M. (1994). *Kindred Countries: Canada and Newfoundland before Confederation*, Canadian Historical Association, Ottawa.
- Marcuzzo M.C., L.H. Officer and A. Rosselli (1997). *Monetary Standards and Exchange Rates*, Routledge, London.
- Marshall A. (1890). *Report of the British Association for the Advancement of Science*, London.
- Marshall A. (1923). *Money, Credit and Commerce*, MacMillan, London.
- Marshall A. (1925). *Memorials of Alfred Marshall*, edited by A.C. Pigou, MacMillan, London.
- Marshall A. (1926). *Official Papers*, MacMillan, London.
- Martin D.A. (1977). "The Impact of Mid-Nineteenth Century Gold Depreciation upon Western Monetary Standards", *Journal of European Economic History*, Winter 1977, 6: 641-658.
- Marx K. (1894)[1980]. *Das Kapital. Kritik der politischen Oekonomie, Band III: Der Produktionsprozess des Kapitals*, Hamburg, von Otto Meissner, 1894; trad. ital. *Il Capitale*, Libro III, Roma, Editori Riuniti.
- McKinnon R.I. (1993). "The Rules of the Game: International Money in Historical Perspective", *Journal of Economic Literature*, vol. 31, n. 1, Mar.: 1-44.
- Meissner C.M. (2005). "A New World Order: Explaining the International Diffusion of the Gold Standard, 1870-1913", *Journal of International Economics*, 66 (2005): 385-406.
- Mertens J.E. (1944). *La Naissance et le développement de l'étalon-or 1696-1922*, Press Universitaires de France, Paris.
- Mill J.S. (1848)[1983]. *Principles of Political Economy, with Some of Their Applications to Social Philosophy*, London, Parker; trad. ital. *Principi di economia politica*, Utet, Torino.
- Mises L. von (1909). "The Foreign Exchange Policy of the Austro-Hungarian Bank", *Economic Journal*, vol. 19, n. 74: 201-211.
- Mises L. von (1924)[1999]. *Theorie des Geldes und der Umlaufsmittel*, Duncker & Humblot, Muenchen und Leipzig, 1924, seconda edizione (prima edizione 1912); trad. ital. *Teoria della moneta e dei mezzi di circolazione*, traduzione di Lapo Berti, a cura di R. Bellofiore, Napoli, Edizioni Scientifiche Italiane.
- Nicholson J.S. (1888)[1905]. *A Treatise on Money and Essays on Present Monetary Problems*, Edinburgh, London, 1888; trad. ital. *Trattato sulla moneta e saggi sulle questioni monetarie*, Utet, Torino.
- Nogaro B. (1908). "L'expérience bimétallite du XIX siècle", *Révue d'Economie Politique*, année 22, octobre 1908, n. 10: 641-674.
- Nogaro B. (1924)[1935]. *La Monnaie et les phénomènes monétaires contemporains*, Paris, Librairie Générale de Droit & de Jurisprudence; prima edizione *La Monnaie*, Giard, Paris.
- Norman J.H. (1892). *Complete Guide to the World's Twenty-nine Metal Monetary Systems*. New York, G. P. Putnam.
- Nugent J.B. (1973). "Exchange-Rate Movements and Economic Development in the Late Nineteenth Century", *Journal of Political Economy*.
- Officer L.H. (1996). *Between the Dollar-Sterling Gold Points: Exchange Rates, Parity, and Market Behavior*. Cambridge: Cambridge University Press.
- Oppers S. (1995). "A Model of the Bimetallic System", Working Paper no. 95/144, Washington, International Monetary Fund.
- Oppers S. (1996). "Was the Worldwide Shift to Gold Inevitable? An Analysis of the End of Bimetallism", *Journal of Monetary Economics*, 37, February 1996: 143-162.

- Pamuk S. (2000). *A Monetary History of the Ottoman Empire*. Cambridge, Cambridge University Press.
- Polanyi K. (1944)[1974]. *The Great Transformation*, Holt, Rinehart & Winston, New York; trad. ital. *La grande trasformazione*, Einaudi, Torino.
- Powell J. (1999). *A History of the Canadian Dollar*. Bank of Canada, Ottawa.
- Redish A. (1990). "The Evolution of the Gold Standard in England", *The Journal of Economic History*, vol. 50, n. 4, dec. 1990: 789-905.
- Redish A. (1995). "The Persistence of Bimetallism in Nineteenth-Century in France", *Economic History Review*, 68, n. 4: 717-736.
- Redish A. (2000). *Bimetallism: An Economic and Historical Analysis*, Cambridge University Press, Cambridge.
- Reti S.P. (1998). *Silver and gold: The Political Economy of International Monetary Conferences, 1867-1892*, Westport, Conn., Greenwood Press.
- Ricardo D. (1816). *Proposal for an Economical and Secure Currency*, London, ora in *The Works and Correspondence of David Ricardo*, a cura di P. Sraffa, Cambridge 1951, vol. IV: 51-141; trad. ital. D. Ricardo, *Scritti monetari* (introduzione di Bernard Schmitt), Roma, Istituto Italiano dell'Enciclopedia Italiana, 1985: 349-432.
- Ricardo D. (1819a). *Minutes of Evidence Taken before the Secret Committee on the Expediency of the Bank Resuming Cash Payments*, March 4 1819, ora in *The Works and Correspondence of David Ricardo*, a cura di P. Sraffa, vol. V: *Speechs and Evidence*, Cambridge, Cambridge University Press, 1952.
- Ricardo D. (1819b). *Minutes of Evidence Taken before the Lords Committees Appointed a Secret Committee to Enquire into the State of the Bank of England, with Reference to the Expediency of the Resumption of Cash Payments at the Period Now Fixed by Law*, March 24, 1819, ora in *The Works and Correspondence of David Ricardo*, a cura di P. Sraffa, vol. V: *Speeches and Evidence*, Cambridge, Cambridge University Press, 1952.
- Roccas M. (1990). "L'Italia e il sistema monetario internazionale dagli anni Sessanta agli anni Novanta del secolo scorso", *Ricerche per la storia della Banca d'Italia*, volume I, Laterza, Bari.
- Rockoff H. (1990). "The Wizard of Oz as a Monetary Allegory", *Journal of Political Economy* 98 (4): 739-60. Reprinted in R. Whaples and D.C. Betts (eds), *Historical Perspectives on the American Economy*, Cambridge University Press, Cambridge, 1995.
- Rosemberg E.S. (1985). "Foundations of United States International Financial Power: Gold Standard Diplomacy, 1900-1905", *Business History Review*, vol. 59, n. 2: 169-202.
- Royal Commission (1926). *Royal Commission on Indian Finance and Currency*, HMSO, London, 1926, Appendice XXX.
- Sayers R.S. (1953). "Ricardo's Views on Monetary Questions", in ed. By T.S. Ashton and R.S. Sayers, *Papers in English Monetary History*, Clarendon Press, Oxford.
- Sayers R.S. (1957) [1967]. *Central Banking after Bagehot*, Clarendon Press, Oxford; trad. ital. *La banca centrale*, Milano, Etas Kompass, 1967.
- Scaruffi G. (1582). *L'alitinofo di m. Gasparo Scaruffi Regiano, per fare ragione, et concordanza d'oro, e d'argento: che servirà in uniuersale; tanto per provvedere à gli infiniti abusi del tosare, et guastare monete; quanto per regolare ogni sorte di pagamenti, et ridurre anco tutto il mondo ad una sola moneta*, In Reggio, Per Herculiano Bartoli.
- Schonberg G. (1885-1886). *Handbuch der politischen Okonomie*, Tübingen, H. Laupp.
- Schumpeter J.A. (1927) [1996]. *Die golden Bremse an der Kreditmaschine und der Bankkredit*, vol. I, *Die Kreditwirtschaft*, parte 1, 1927: 80-106; trad. ital. in appendice, a cura di L. Berti e M. Messori, *Trattato della moneta: capitoli inediti. Con altri scritti sulla moneta*, 189-215, Napoli, Edizioni Scientifiche Italiane.

- Schumpeter J.A. (1954) [1990]. *History of Economic Analysis*, London, Allen and Unwin, trad. ital. *Storia dell'analisi economica*, Torino, Bollati-Boringhieri, 1990.
- Schumpeter J.A. [1996]. *Trattato della moneta: capitoli inediti. Con altri scritti sulla moneta*, a cura di L. Berti e M. Messori, Edizioni Scientifiche Italiane, Napoli.
- Scrope G.P. (1834). *Principles of Political Economy*, London.
- Senior N.W. (1828)[2000]. "Transmission of the Precious Metals from Country to Country", in *The Lectures in the Transmission of the Precious Metals from Country to Country and the Mercantile Theory of Wealth, delivered before the University of Oxford*, in June 1827, London, John Murray, 1828; ora in L.H. White (ed.), *The History of Gold and Silver*, vol. I, London, Pickering & Chatto, 2000.
- Senior N.W. (1840)[2000]. *Three Lectures on the Value of Money*, London, B. Fellowes, Ludgate Street, 1840, in L.H. White (ed.), *The History of Gold and Silver*, vol. II, London, Pickering & Chatto, 2000.
- Seyde E. (1870). "On International Coinage and the Variation of the Foreign Exchanges during Recent Years", in *Journal of the Statistical Society*, 33: 42-73.
- Shaw W.A. (1895). *The History of Currency, 1252 to 1894*, Wilson & Milne, London.
- Shinjo H. (1962). *History of the Yen: 100 Years of Japanese Money-Economy*, Kobe University, Kobe.
- Soetbeer A. (1892). *Litteraturnachweis uber Geld und Munzwesen insbesondere uber den Wahrungsstreit, 1871-1891*, Puttkammer & Muhlbrecht, Berlin.
- Spalding W.F. (1928). *Dictionary of the World's Currencies and Foreign Exchange*, Isaac Pitman, London.
- Théry E. (1894). *La crise des changes*, Economiste Européen, Paris.
- Thornton H. (1802). *An Enquiry into the Nature and Effects of the Paper Credit of Great Britain*, J. Hatchard, London.
- Triffin R. (1964)[1973]. "The Evolution of the International Monetary System: Historical Reappraisal and Future Perspectives", *Princeton Studies in International Finance*, n. 12, Princeton; trad. ital. in *Il sistema monetario internazionale: ieri, oggi e domani*, Einaudi, Torino, 1973.
- Velde F.R. and W.E. Weber (2000). "A Model of Bimetallism", *Journal of Political Economy*, vol. 108, n. 6, December: 1210-1234.
- Viner J. (1937). *Studies in the Theory of International Trade*, New York, Harper, trad. ital. parziale *Studi sulla teoria del commercio internazionale*, in *Commercio internazionale e sviluppo economico*, Utet, Torino, 1968.
- Viner J. (1951). *International Economics*, Allen and Unwin, London.
- Walker F.A. (1896). *International Bimetallism*, New York, Henry Holt and Company.
- Wallich H.C. (1950). *Monetary Problems of an Export Economy: The Cuban Experience, 1914-1947*. Harvard University Press, Cambridge, MA.
- Walras L. (1889)[1974]. *Éléments d'économie politique pure, ou théorie de la richesse sociale*, Guillaumin, Paris, 1889; trad. ital. *Elementi di economia politica pura*, Utet, Torino, 1974.
- Walras L. (1876)[1985]. "Note sur le 15¹/₂ légal", *Journal des Economistes*, vol. XLIV, III s., dicembre 1876, n. 132: 45-457; trad. ital. in L. Walras, *L'economia monetaria* (a cura di G. De Caro), vol. II, Istituto dell'Enciclopedia Treccani, Roma, 1985.
- Walras L. (1881) [1985]. *Théorie mathématique du bimétallisme*, Guillaumin, Paris, 1881; trad. ital. parziale in L. Walras, *L'economia monetaria* (a cura di G. De Caro), vol. II, Istituto dell'Enciclopedia Treccani, Roma, 1985.
- Walras L. (1882) [1985]. "De la fixité de valeur de l'étalon monétaire", *Journal des Economistes*, vol. XX, IV s. Ottobre 1882, n. 10, pp. 5-13; trad. ital. in Walras L., *L'economia monetaria* (a cura di G. De Caro), vol. II, Istituto dell'Enciclopedia Treccani, Roma, 1985.

- Walras L. (1884) [1985]. "Monnaie d'or avec billon régulateur. Principes proposés à la conférence monétaire pour la propagation de l'Union Latine", *Revue de droit international et de législation comparée*, vol. XVI, dicembre 1884, n. 6, pp. 575-588; trad. ital. in Walras L., *L'economia monetaria* (a cura di G. De Caro), vol. II, Istituto dell'Enciclopedia Treccani, Roma, 1985.
- Walras L. (1886)[1985]. *Théorie de la monnaie*, Corbaz, Lausanne; trad. ital. in L. Walras, *L'economia monetaria* (a cura di G. De Caro), vol. II, Istituto dell'Enciclopedia Treccani, Roma, 1985.
- Walras L. (1893). "Le problème monétaire anglo-indien", *Gazette de Lausanne*, 24 luglio 1893, trad. ital. in Walras L., *L'economia monetaria* (a cura di G. De Caro), vol. II, Istituto dell'Enciclopedia Treccani, Roma, 1985.
- Weber W.E. (1980). "The Effect of Real and Monetary Disturbance on the Price Level under alternative Commodity Reserve Standard", *International Economic Review*, vol. 21, n. 3, Oct.: 673-690.
- Whitaker A.C. (1919). *Foreign Exchange*, Appleton, London.
- Wicksell K. (1898) [1977]. *Geldzins und Güterpreise*, Jena, Fischer, 1898; trad. ital. *Interesse monetario e prezzi dei beni*, Utet, Torino.
- Wicksell K. (1934) [1950]. *Lectures on Political Economy*, Routledge, London (traduzione inglese di Föreläsningar i Nationalekonomi, Gleerups Förlag, Lund, Borktryckeriet, 1901); trad. ital. *Lezioni di economia politica*, Utet, Torino.
- Wieser F. von (1893). "Resumption of Specie Payments in Austria-Hungary", *Journal of Political Economy*, vol. 1, n. 3 (June 1893): 380-405.
- Williams D. (1968). *The Evolution of the Sterling System*, in *Essays in Money and Banking, in Honour of R.S. Sayer* (Whittlesley C.R. e Wilson J.S.G. eds.), Clarendon Press, Oxford.
- Willis H.P. (1901). *A History of the Latin Monetary Union: A Study of International Monetary Action*, Univ. Chicago Press, Chicago.
- Wilson T. (2000). *Battles for the Standard. Bimetallism and the spread of the Gold Standard in the Nineteenth Century*, Ashgate, Aldershot.
- Wolf J. (1896). *Verstaatlichung der Silberproduktion und andere Vorschläge zur Währungsfrage*, Zurich.
- Wolf J. (1908). "Eine Internationale Banknote", *Zeitschrift für Sozialwissenschaft*, Band, Heft 1, January 15, 1908: 44-47.
- Wolowski M. (1869). *La question monétaire*, Guillaumin, Paris.
- Wolowski M. (1870). *L'or et l'argent*, Guillaumin, Paris.
- Yeager L.B. (1976). *International Monetary Relations: Theory, History, and Policy*, second edition. Harper & Row, New York.
- Young J.P. (1925). *Central American Currency and Finance*. Princeton University Press, Princeton.