

10
A-A
SUSZ

11513

P

Le peripezie monetarie della guerra.

BIBLIOTECA DI SCIENZE ECONOMICHE

ACHILLE LORIA

LE PERIPEZIE MONE- TARIE DELLA GUERRA

*Lezioni tenute
all' Università Commerciale Luigi Bocconi
aprile 1919.*



FRATELLI TREVES, EDITORI

1920

—
Terzo migliaio.

N.ro INVENTARIO PRE 3447

PROPRIETÀ LETTERARIA.

I diritti di riproduzione e di traduzione sono riservati per tutti i paesi, compresi la Svezia, la Norvegia e l'Olanda.

LE PERIPEZIE MONETARIE DELLA GUERRA

INTRODUZIONE.

Nel ricondurmi dopo quindici anni di assenza a questa feconda e fervida sede di studii, non posso a meno di constatare l'impressionante contrasto fra il panorama economico, di cui oggi siamo spettatori, e quello che allora spiegavasi innanzi ai nostri sguardi. Allora invero i fatti economici e monetarii presentavano un carattere di relativa normalità e pacatezza e le stesse rivulsioni, esattamente prevedibili, che insorgevano a periodicamente interromperli, non davano luogo a ripercussioni assolutamente disastrose nella economia delle Nazioni. Oggi invece il grande ed impreveduto conflitto fra le genti ha scatenato pel mondo

uno spaventoso ciclone, od anzi una agitata vicenda di cicloni monetarii, che devastano la circolazione internazionale e tracciano da un capo all'altro del globo un solco di sanguigne catastrofi. Ma di quanto più tremende sono le conseguenze economiche e monetarie di questa guerra, di tanto è più urgente il compito, che alla scienza si impone, di sceverarne il processo, e di tanto più ricco e saporoso il frutto, che da tale studio può trarsi. A quel modo infatti che le malattie individuali sono il grande laboratorio della fisiologia e le preziose rivelatrici delle leggi biologiche, così le malattie sociali sono le provvidenziali rivelatrici delle leggi economiche e possono sole tradirne i più riposti segreti. E ciò è più che mai vero dei fenomeni monetarii; poichè appunto dal loro turbinoso e tumultuario procedere nei periodi bellicosi scintillano verità fondamentali ed irrefragabili prove di verità imperfettamente scoperte — quali indarno avremmo po-

tuto più attenderci dal moto cadenzato e normale delle vicende pacifiche e consuete. È per ciò con tutto il fervore delle modeste mie forze ch'io mi accingo a sviscerare questo argomento delle manifestazioni monetarie della guerra; nella lusinga che la sua difficoltà ed aridità nativa abbia a trovare venia e compenso nella fecondità luminosa delle sue positive risultanze.

CAPITOLO PRIMO.

L'espansione cartacea.

Diciamo tosto che agli esordii di ogni guerra si manifestano fatti, i quali accrescono effettivamente il fabbisogno della circolazione cartacea. Anzitutto invero l'aumento stesso, conseguente alla guerra, nei costi di produzione delle merci, e più specialmente le nuove imposte indirette, che della guerra sono il portato, hanno per effetto necessario una elevazione del prezzo intrinseco delle merci, che esige correlativemente un aumento della circolazione. Ma non possiamo annettere una eccessiva importanza a codesta influenza, poichè essa è in gran parte

neutralizzata dal marasma commerciale conseguente alla guerra, che scema il fabbisogno di moneta. D'altra parte la guerra, scemando la velocità di circolazione della moneta (che è quanto dire il numero di giri fatti da una unità monetaria nel tempo necessario alla vendita dei prodotti) e diffidando l'uso del credito, accresce la quantità necessaria della moneta; ed accrescendo l'offerta dell'oro ai Governi ed alle banche, scema il valore dell'oro, ed accresce in correlazione la massa di carta, che può circolare alla pari coll'oro. Si aggiunga che i tentativi, oggi così notevoli in Francia, e in Germania per opera di Brentano e della *Frankfurter Zeitung*, suffragati fra noi dall'Alessio, per diffondere l'uso dei *chèques*, non già in aggiunta ai biglietti di banca (nel qual caso costituirebbero un aumento della circolazione) ma in sostituzione di quelli, surrogano ad un mezzo circolante, che è accolto da tutti e sopperisce ad un infinito numero di pagamenti, un mezzo

circolante, che è accolto dai soli clienti delle Banche e può fare un solo pagamento, o pochissimi; ossia surrogano un mezzo circolante più efficiente e più veloce con un mezzo circolante meno efficiente, e dotato di una minor velocità, ossia equivalgono in fatto ad una contrazione della circolazione, che crea un margine ai suoi eventuali incrementi.

Per verità un insigne studioso di queste materie, Fisher, crede di poter provare statisticamente che la velocità di circolazione dei *chèques* è maggiore che quella dei biglietti di banca. Ma egli intende per velocità di circolazione dei *chèques* il quoziente del valor totale dei *chèques* emessi pel valor totale dei depositi in conto corrente, ossia un rapporto, che ha così poco a fare colla velocità della circolazione, come, ad esempio, il rapporto fra l'ammontare dei biglietti di banca e quello delle riserve metalliche. D'altronde quell'autore riconosce che il *chèque*

fa di regola un solo pagamento, mentre il biglietto di banca ne fa infiniti; il che basta a concludere che la velocità di circolazione, intesa nel suo senso genuino, è infinitamente minore pel *chèque* che pel biglietto.

Ma nonostante la esistenza innegabile di queste influenze, è caratteristico di ogni guerra di dilatare la massa monetaria dei belligeranti assai al di là della cifra, che può circolare al valor di costo della moneta metallica, dando così luogo al fenomeno patologico della espansione cartacea. Ed era riserbato precisamente a questa guerra di addurre codesto fenomeno alle sue più abnormi proporzioni. Se invero raffrontiamo le vicende della circolazione durante le guerre napoleoniche con quelle della circolazione attuale, ci si affaccia un contrasto che non potrebbe essere più pronunciato. Allora la guerra determina un immediato depauperamento delle riserve metalliche delle grandi Banche; tanto che si cal-

cola che nei primi anni del corso forzato inglese la Banca d'Inghilterra abbia perduto 3 milioni di sterline sui 4 che formavano allora tutta la sua riserva. Invece la guerra recente dà luogo, in tutti i paesi belligeranti, ad un notevolissimo aumento delle riserve metalliche delle banche. A conseguire tale intento si ricorre ai metodi più vari e bizzarri, offerte patriottiche, premii, divieti, ecc. In Germania i bambini, che danno 10 marchi in oro, ricevono 10 marchi in carta e di più.... mezza giornata di vacanza. Ai teatri chi paga il biglietto in oro riceve gratis il biglietto per un'altra rappresentazione. Che più? Una signora americana, che si trova in un albergo di Berlino, riceve la visita di due poliziotti, che le ingiungono di dar loro tutto il suo oro, minacciandola altrimenti di ridurre il suo mobilio in frantumi. In Inghilterra si vietava agli uffici postali di dare oro, e si impone ai privati di fare i pagamenti presso quegli uffici in oro e di doman-

dare biglietti invece d'oro, ecc. Di più in Francia i privati hanno offerto oltre 2 miliardi d'oro, e altrettanto in Germania. In seguito a ciò s'accrescono ovunque le riserve metalliche delle Banche. Infatti raffrontando le riserve (metallico e divise) alla fine di dicembre 1913 e 1918, si trova che la riserva della

Banca d'Inghilterra è cresciuta di 1125 milioni di franchi.	.
di Francia	1658
Istituti Italiani di emissione è cresciuta di	674.5
Banca di Germania è cresciuta di	829
Austria-Ungheria è scemata di	983.5

Frattanto agli Stati Uniti si ritocca la legge del 1913 sulle Banche Federali per accrescere le loro riserve metalliche. Dapprima ci si limita a *consentire* alle Banche Nazionali di accantonare una parte del loro oro presso le Banche Federali; ma poi la legge 21 giugno 1917 *obbliga* le Banche Nazionali a tenere presso le Banche Federali una parte delle loro riserve, il

che accresce di 460 milioni di dollari le riserve delle Banche Federali.

Ma se in quella vece ci volgiamo alla circolazione cartacea, ci troviamo innanzi un contrasto assolutamente opposto. Mentre infatti durante le guerre napoleoniche tutte le Banche degli Stati belligeranti usano colla maggior moderazione del diritto di emettere biglietti inconvertibili; mentre si calcola che nei primi anni del corso forzoso del periodo napoleonico le emissioni della Banca d'Inghilterra non siano cresciute che di 3 milioni di sterline (cifra molto esigua, ove pur si tenga conto della simultanea espansione nelle emissioni delle Banche di provincia e dell'accresciuta economia nell'impiego del medio circolante); durante la guerra attuale tutti gli Stati danno libero corso alla emissione di biglietti. La polla malefica viene aperta dall'Inghilterra, fin qui a buon diritto celebrata quale rigida tutrice della castità monetaria, e che oggi non si perita di abbandonarsi senza ri-

tegno alle orgie più frenetiche delle elargazioni cartacee. Non solo infatti essa proscioglie la secolare sua Banca dalle strettoie della legge del '44, riducenti ad esigua misura le emissioni allo scoperto; concessione della quale la *Vecchia Signora*, la *Old Lady*, con lodevole pudicizia, non vuol quasi giovarsi, poichè emette solo 8 milioni in più di biglietti, ma accrescendo d'altrettanto le sue riserve d'oro; non solo moltiplica l'emissione dei vaglia cambiarii; ma procede tosto ad una emissione immoderata di biglietti di Stato, che nel 1917 assommano già a 168 541 536 sterline, ossia a più di 4 miliardi di franchi. E frattanto la Germania, riesumando una istituzione del 1866, crea i biglietti delle Casse di Prestito, vera carta-moneta, che ammontano già a 4 872 454 000 franchi; mentre — a non parlare dell'Austria — è enorme la massa delle emissioni allaganti la Russia czarista o repubblicana. Se infatti prima della guerra s'hanno colà in circola-

zione 1633 milioni di rubli, col 1.^o ottobre del 1917 se ne ha già per 17 290 milioni. La nuova carta - moneta, emessa nel 1917 e battezzata col nome di *Kerenski*, caccia dal mercato la carta preesistente, come questa ha cacciato l'oro e l'argento; e dopo d'allora si sovrappongono le più strane e fantastiche foglie di strumenti della circolazione.

In Francia, allo scoppiare della guerra, la Banca trovasi in serii imbarazzi. Ivi infatti le Banche, in caso di un forte ritiro dei depositi, hanno la risorsa di riscontare presso la Banca di Francia le loro cambiali e così procacciarsi le disponibilità necessarie al rimborso. Ma ai primi di agosto del 1914 la Banca di Francia non possiede un margine legale di emissione di biglietti, per assorbire tutta la carta scontata dagli Istituti di Credito, affine di provvedere al rimborso dei depositi. Infatti, al 31 dicembre 1913, i depositi e conti correnti di tutti gli Istituti di Credito francesi ascen-

dono a 7500 milioni, mentre il margine di emissione della Banca di Francia è solo di 1100 milioni. Perciò è forza fissare al ritiro dei depositi parecchie limitazioni, che vengono mantenute sino alla fine del 1914.

Ma al tempo stesso si vieta ai privati di esportare oro, consentendolo solo alla Banca, e si proclama la inconvertibilità del biglietto, il che dà luogo immediatamente ad una nuova emissione di più che 5 miliardi. Per verità una parte delle nuove emissioni va a surrogare l'oro tesoreggiato. Infatti dall'inizio della guerra l'oro scompare, ma si calcola a 3 miliardi l'oro, che non è rientrato alle Banche, indice evidente dell'alta cifra, cui giunge l'oro tesoreggiato; e già, per far uscire l'oro dai forzieri, si propone di coniare una nuova moneta d'oro con corso legale, togliendolo alla moneta corrente. Ma nonostanti le dimensioni vistose del tesoreggiamento, v'ha pur sempre una larga parte delle nuove emissioni, che

costituisce un aumento positivo della circolazione. È vero che l'editore finanziario del *Journal des Débats* trova che un aumento di 5 a 6 miliardi nella circolazione francese non è poi eccessivo, avendo riguardo al crescente costo della vita. Ma è questo un circolo vizioso, poichè l'aumento nel costo della vita è per l'appunto l'effetto dell'aumento delle emissioni. E del resto quella cifra è stata da lungo tempo e di molto superata.

In Italia la circolazione totale, che era di 2782.6 milioni alla fine dicembre 1913, è di 13874.4 milioni alla fine del 1918, con un aumento complessivo di più che 11 miliardi; mentre frattanto si emettono dei boni del tesoro di piccolo taglio, coll'intento di farne un mezzo circolante, rinnovando così quella moneta fruttifera, che fu il grande errore monetario delle prime Colonie inglesi e della Confederazione del Sud durante la guerra di secessione nord-americana.

Ecco le cifre assolute, in milioni di lire, della circolazione nei vari Stati:

	al 31 luglio 1914	al 31 dicembre 1918
Italia	2 764.3	13 874.4
Inghilterra	746.9	8 080.0
Francia	6 683.1	31 055.0
Russia	4 377.2	50 697.6
Germania	3 726.2	36 753.8
Austria-Ungheria	2 336.3	36 488.6

Si tengano presenti anche queste cifre. Dalla fine dicembre 1913 alla fine dicembre 1918 la circolazione è cresciuta in

Austria-Ungheria	del 1363 per cento
Germania	1179
Inghilterra	888
Francia	415
Italia	398

Ma al tempo stesso s'accrescono le emissioni anche nella grande repubblica d'oltremare. Non solo infatti, al primo irrompere della guerra, e prima ancora che gli Stati Uniti scendano in lotta, le Banche Nazionali nord-americane (o le associazioni di almeno dieci fra esse) emettono, su deposito presso il Tesoro

di titoli pubblici, o di carta commerciale, per 384 485 000 di dollari di *emergency notes* o "biglietti del pericolo", (poi completamente ritirati al 30 giugno 1915), ma si accresce il rapporto fra le emissioni e le riserve bancarie, tanto, come vedemmo, accresciute. Di più: in seguito ad una gagliarda campagna della *National City Bank* di Nuova York si consente alle Banche di emettere biglietti contro oro, o contro certificati d'oro, e si riduce la riserva aurea delle Banche Federali al 40% delle emissioni; onde la conseguenza che quell'oro, il quale altrimenti andrebbe a raccogliersi nei forzieri del Tesoro, senza dar luogo ad alcuna emissione, ed in quelli delle Banche Nazionali, dando luogo ad una emissione effimera e sempre revocabile, costituisce invece presso le Banche Federali lo strumento ad una emissione di biglietti pari a $2\frac{1}{2}$, volte il suo ammontare. Infine la legge, stabilente che i *chèques* di una Banca possano essere incassati presso tutte le Banche Fede-

rali, agevola potentemente la collezione e la circolazione dei *chèques* e porge con ciò nuovo impulso all'espandersi della circolazione. Nè esso tarda a prodursi; chè la massa dei biglietti delle Banche Federali, che è di 454 milioni di dollari il 25 maggio 1917, è di 2 648 605 000 al 3 gennaio 1919; mentre la circolazione totale da 3390 milioni di dollari nel 1913, sale a 5428 nel 1918; e dal 1913 al 1917, mentre la massa degli affari s'accresce del 21 %, la moneta in circolazione s'accresce del 45 %.

Ma l'espansione dei biglietti di Banca o di Stato non costituisce ancora il fattore più considerevole nella odierna espansione cartacea, poichè vi si aggiunge la dilatazione ben altrimenti spicua di altri strumenti della circolazione. È ciò che avviene grazie al meccanismo dei cosiddetti *prestiti espansionisti*, che costituiscono forse la sola novità monetaria della presente guerra e che per ciò appunto richieggono la più diligente attenzione.

In sostanza, sono prestiti espansionisti tutti quelli, che si effettuano, non già colla trasmissione allo Stato di una parte del medio circolante già esistente, ma colla creazione di un nuovo medio circolante. Di certo, inteso nel più stretto suo senso, il prestito espansionista può effettuarsi anche col biglietto di Banca o di Stato. Basta invero osservare che le antecipazioni statutarie fatte dalle Banche di Emissione allo Stato possono bene effettuarsi mercè la emissione di nuovi biglietti, ossia per l'appunto colla creazione di un nuovo medio circolante. Ma intanto non è escluso che queste antecipazioni sieno fatte con biglietti, che le Banche hanno già messi in circolazione e che rifluiscono ai loro fornitori e quindi senza accrescere la massa cartacea. Inoltre, poichè la massa totale delle emissioni dei biglietti di Banca deve stare in un determinato rapporto colla riserva metallica delle Banche, e non può eccedere un certo limite, può darsi che le antecipazioni statu-

tarie riducano in correlazione i prestiti che la Banca può fare al commercio e per ciò non importino un aumento positivo del medio circolante. Infine poi qui l'aumento del medio circolante, se pur c'è, è pubblico e palese e ciascuno può constatarne a sua voglia la presenza e l'entità. Ma invece i prestiti espansionisti veri e propri si fanno senza emissione di biglietti, e per ciò presentano un carattere clandestino, che li rende più densi di minaccie.

Poniamo che una Banca, la quale può benissimo non essere Banca di Emissione, voglia sottoscrivere per un milione al prestito nazionale, sia per conservare definitivamente i titoli, o — come è più probabile — per piazzarli più tardi fra i suoi clienti, quando questi abbiano accumulato le somme necessarie a pagarli. A tal uopo, la Banca non ha bisogno di emettere dei biglietti, ma può limitarsi ad iscrivere nei suoi libri un milione a credito dello Stato. Lo Stato, a sua volta, quando deve pa-

gare i suoi fornitori, non ha a far altro che girare ad essi il suo credito sulla Banca. Se quei fornitori sono debitori della Banca, il loro *chèque* servirà semplicemente ad estinguere il loro debito, senza dar luogo ad alcun aumento positivo nella massa del medio circolante. Ma in caso diverso, essi consegneranno il *chèque* alla propria Banca, accrescendo in correlazione i propri depositi presso di essa. Ora i fornitori, i cui depositi presso la Banca sono per tal modo cresciuti, pagheranno i loro creditori spicando dei *chèques* sulla Banca depositaria, ed i loro creditori così soddisfatti potranno poi fare altrettanto e così via; ed ecco allora che si vien proprio a fabbricare tutta una nuova massa di medio circolante, assolutamente clandestina ed inafferrabile, che pesa sulla massa monetaria e la dilata senza limite e certo confine. E non è tutto: chè i clienti delle Banche, i quali presentano loro i *chèques* così spiccati in proprio favore, possono bene esigere

il pagamento in contanti; il che obbliga le Banche a convertirli in biglietti presso le Banche di Emissione od il Tesoro; onde la circolazione accresciuta dei *chèques* genera o può generare per se stessa una cresciuta circolazione di biglietti di Banca o di Stato.

Altrettanto avviene, se una Banca apre un credito ad un individuo per dargli modo di pagare una imposta straordinaria, o di sottoscrivere al prestito nazionale, o su pegno di un titolo di questo prestito che quell'individuo abbia precedentemente acquistato. Anche in tal caso si viene effettivamente a creare un nuovo potere d'acquisto, che prima non esisteva, a beneficio dello Stato e dei suoi aventi causa; anche in tal caso i fornitori dello Stato vedono accresciuti i loro depositi, sui quali trarranno nuovi assegni a favore dei loro creditori, così dando luogo ad un aumento indefinito nella massa del medio circolante.

V'hanno per vero taluni, i quali a

questo punto ribattono che le Banche, le quali così accrescono i proprii accreditamenti allo Stato od ai sottoscrittori del debito pubblico, avranno poi altrettanto minori somme disponibili per i prestiti commerciali. Ed infatti, si dice, dal momento che la massa degli sconti, cui una Banca può giungere, è rigorosamente limitata dalla dimensione delle sue riserve, più prestiti fa la Banca su garanzia di titoli di guerra e meno essa può farne sulla garanzia di cambiali commerciali. Ma questo ragionamento presuppone che le Banche siano proprio costrette ad accreditare la massima somma compatibile colle loro riserve bancarie; il che non è. Perchè le Banche prestano semplicemente la quantità di moneta di cui il commercio abbisogna e che in tempi di ristagno, come sono necessariamente i periodi di guerra, sta sempre e di molto al disotto del massimo compatibile colle dimensioni delle riserve bancarie. Ora tutta la quantità in meno, che le Ban-

che tralasciano per tal modo di accreditare al commercio, può venire accreditata allo Stato od ai suoi mutuanti, senza ferire le riserve bancarie, e costituisce un potere d'acquisto addizionale, che altrimenti rimarrebbe inutilizzato.

D'altra parte poi le dimensioni della riserva bancaria impongono certo una remora alla emissione di biglietti, ma non costituiscono invece una remora altrettanto poderosa a quel credito volatilizzato, di cui qui ragioniamo, che colla riserva bancaria non deve punto stare in un rigido e stretto rapporto. Ed infatti agli Stati Uniti dal 1913 al 1917 il rapporto della riserva ai depositi scema da 11,7 % a 10,6 %. Sia pure che le Banche non possano continuare ad aprire dei crediti sui loro libri, quando i privati ritirino i loro depositi. Ma anche questa remora estrema dileguò durante il periodo di guerra, nel quale i depositi, lungi dal disertare le Banche, vi affluiscono a fiotti sotto

l'aculeo dell'universale ristagno. E d'altronde gli accreditamenti fatti dalle Banche accrescono per se stessi i depositi presso di esse, gran parte dei quali non sono che moneta preventivamente prestata od accreditata dalle Banche medesime.

Infine poi, questi limiti agli accreditamenti potranno ancora funzionare in un regime di circolazione normale, in cui le Banche sono tenute a cambiare a vista i biglietti e gli assegni contro moneta metallica; ma invece non funzionano più affatto in un regime di circolazione anormale, qual è quello che la guerra dischiude, in cui l'obbligo del cambio è soppresso o per gran parte obliterato. Perciò è forza concludere che, nel periodo di guerra, gli accreditamenti costituiscono un vero e positivo incremento alla massa del medio circolante, od un fattore fortissimo di espansione cartacea.

Per verità non sarebbe difficile ad una erudizione meticolosa di sorpren-

dere qualche traccia di questi fenomeni nelle guerre del passato. Già infatti durante le guerre napoleoniche s'è avuto qua e là qualche caso di simili accreditamenti. Ma intanto il fenomeno ha allora un carattere appena sporadico ed eccezionale. E soprattutto poi a quell'epoca, non essendo ancora invalso l'uso dei *chèques*, il fornitore dello Stato, a cui questo gira una parte del proprio credito sulla Banca, non può poi spiccar degli assegni sul suo cresciuto deposito bancario. Perciò Tooke può affermare che colui, il quale vende i suoi prodotti allo Stato contro un assegno di credito, ha tanto minor moneta da portare al mercato. Ed ecco perchè in tali condizioni l'accreditamento non dà luogo ad alcuna crescita del medio circolante.

Ma è solo durante la presente guerra che i prestiti espansionisti assumono un carattere sistematico e sono un possente fattore di espansione cartacea. Come sempre, il merito o demerito del-

l'iniziativa compete all'Inghilterra, ove non solo la Banca sovrana presta su deposito di titoli di debito pubblico all'1%, sotto il saggio d'interesse di banca, e per tutto il valore di emissione; non solo nell'agosto del 1915, il Governo presta ai banchieri 12 $\frac{1}{2}$ milioni di sterline per abilitarli a prestare ai loro clienti, i quali sottoscrivono al prestito nazionale; ma le Banche per azioni aprono al Governo dei crediti, ch'esso gira ai suoi creditori o fornitori, così dando modo a questi di spiccare dei *chèques*, o di accrescere senza limite la circolazione. E infatti nel novembre del 1918, di fronte ad un aumento di 200 milioni di sterline nella circolazione dei biglietti, s'ha una monetizzazione di depositi bancarii per l'ammontare di 670 milioni di sterline.

E non basta; chè questo aumento così considerevole della circolazione bancaria inglese ha per contraccolpo un aumento considerevole nella circolazione di banca al di là dei mari. In-

fatti l'espansione cartacea producentesi in Inghilterra sopra una scala così vasta, vi deprime il saggio dello sconto; e ciò, nei primi tempi della guerra, pone la Gran Bretagna nella impossibilità categorica di offrire un alto interesse al capitale americano, quindi di contrarre prestiti su questo mercato presso i privati. Ne deriva che l'Inghilterra non può collocare i proprii titoli di debito presso i privati americani, ma soltanto presso le Banche; e poichè queste pagano i titoli così acquistati mediante la emissione di *chèques*, così ecco che si fa luogo anche in America ad un forte aumento di assegni bancarii, o a quella forma specialissima di espansione cartacea di cui qui ragioniamo.

Un'altra causa di espansione cartacea agli Stati Uniti è che gli inglesi si sono fitti in capo di non vendere all'America i loro titoli di debito pubblico, ritenendo di non poterne ottenere un prezzo soddisfacente, ma di darli in

pegno per ottenere dei prestiti. Ora le Banche americane, riceventi in pegno questi titoli, non danno in prestito biglietti, ma *chèques*, e per tal guisa danno luogo a lor volta ad una nuova espansione cartacea.

Ma agli Stati Uniti i prestiti espansionisti non si creano soltanto a riverbero delle manipolazioni cartacee dell'Inghilterra, bensì inoltre pel diretto intervento dell'alta banca nazionale. Infatti la *War Finance corporation*, costituita nel 1918 con un capitale iniziale di 500 milioni di dollari, forniti integralmente dal Governo, si propone di favorire indirettamente la sottoscrizione ai prestiti di guerra, col prestare capitale all'industria ed al commercio nazionali, affine di porli in grado di mettere le loro risorse a disposizione del Tesoro. Anche qui dunque gli è precisamente come se il Tesoro crei un nuovo mezzo circolante per metterlo a disposizione dello Stato. Ossia dunque qui pure si ha dinanzi

un vero e positivo fenomeno di prestito espansionista.

Ma anche indipendentemente dall'azione di quell'Istituto, i prestiti di guerra danno luogo agli Stati Uniti ad una enorme emissione di moneta bancaria; poichè i titoli di Stato, acquistati dalle Banche, o dai loro clienti, vengono pagati sotto forma di depositi governativi, su cui lo Stato poi spicca degli assegni, e che così entrano nella circolazione. Che i nuovi prestiti di guerra abbiano dato luogo in America ad una massa cospicua di *moneta di banca*, appare del resto ad evidenza dalle cifre seguenti:

Anno	Depositi totali delle Banche Americane al 30 giugno in milioni di dollari	Prestiti ed investimenti
1914	16.233	15.776
1915	16.882	16.427
1916	21.102	19.507
1917	24.852	23.041

E si calcola che la moneta di depo-

sito sia cresciuta agli Stati Uniti negli ultimi anni dal 40 al 50 %.

E frattanto i prestiti espansionisti si danno pur libero corso in Germania, ove lo stato presta al 5 $\frac{1}{4}$, o 5 $\frac{1}{2}$, su pegno di titoli, dei buoni di cassa ai sottoscrittori del prestito pubblico 5 %. Per tal modo è ben vero che lo Stato (esattamente del resto come il Tesoro americano nell'esempio ora ricordato) dà ai sottoscrittori una moneta di carta, che esso medesimo si è fabbricato; onde potrebbe dirsi che lo Stato farebbe più presto ad usare esso medesimo direttamente i biglietti per tal modo creati. Ma il metodo più tortuoso prescelto dallo Stato tedesco ha il vantaggio di sollecitare il mutuatario a risparmiare, per rimborsare il suo debito e liberarsi dell'eccedente del $\frac{1}{2}$ % dell'interesse che deve su quello che percepisce. Perciò non può negarsi che il sistema germanico contiene in se stesso un utile premio alla accumulazione individuale.

Astrazion fatta da ciò, il metodo germanico non è però sostanzialmente diverso da quello che vedemmo adottato dalle Banche inglesi. Vedemmo infatti che in Inghilterra le Banche talora comprano col proprio credito i titoli di debito pubblico, riservandosi di passarli ai loro clienti, quando questi possederanno i mezzi necessarii a pagarli; ma che talora esse aprono addirittura un credito al loro cliente per dargli modo di acquistare un titolo di debito pubblico. Ebbene il Tesoro tedesco non fa precisamente che ripetere per proprio conto questa seconda operazione.

Gli è così dunque che in tutti i paesi belligeranti, sebbene in misura e con metodi assai disparati, si fa luogo ad un fortissimo aumento della circolazione, sia poi nella forma classica, palese e diretta della emissione di biglietti di Banca o di Stato, sia nella forma indiretta e clandestina degli accreditamenti, formanti la base a tutta una so-

prastruttura illimitata di assegni bancarii. È ben vero che gli economisti più rispettabili non si stancano dal condannare questi sistemi e dall'esortare il loro pubblico ad effettuare i prestiti, non più con fintizie aperture di crediti, ma con risparmi reali. Ma codeste sapienti esortazioni cadono disgraziatamente nel vuoto. E così sull'edificio reale e tangibile dell'industria sana e fattiva viene ad erigersi tutto un mirifico e variopinto castello di carta. Ma, ciò che è più grave, questo castello fantastico esercita poi le ripercussioni più dolorose sulla stessa base sana e normale, a cui vien sovrapposto; come fra poco vedremo.

CAPITOLO II.

Influenze sulla circolazione degli Stati belligeranti.

La dilatazione violenta, per tal modo inflitta alla massa cartacea, non già a secondare i bisogni del commercio, ma in eccesso sovr'essi, ha per effetto immediato ed inevitabile una diminuzione del valore della moneta rispetto ai prodotti o, a dirlo altrimenti, una elevazione generale dei prezzi espressi in carta moneta. E già le statistiche ne danno esplicita testimonianza. Così per esempio, detti 100 i numeri indici del 1914, essi, al dicembre del 1917, sono già 265,7 in Inghilterra e 459,4 in Italia. E in Inghilterra, ad ogni aumento

dei biglietti di Stato, si avverte un aumento successivo e proporzionale dei prezzi. Così dall'agosto-settembre del 1914 alla stessa data del 1915 l'aumento dei biglietti di Stato è del 12,50 %, quello dei prezzi dell'11,75 %. Agli Stati Uniti, correlativamente all'aumento delle emissioni e della moneta di deposito, s'ha pure un aumento dei numeri indici:

1913	100
1914	99
1915	100
1916	123
1917	175
1918	192

raggiungendo così lo stesso numero indice, che si ebbe nel 1865, durante la guerra di secessione.

Per verità l'economista americano Laughlin e la Commissione inglese incaricata di studiare le cagioni dell'incarimento delle merci durante la guerra, negano che questo debbasi a cause monetarie, e lo attribuiscono a diminuzione di prodotto, assoluta e relativa,

ed a cresciuto costo di produzione. È in sostanza la tesi svolta da Tooke rispetto alle guerre napoleoniche: che l'elevazione dei prezzi è dovuta a cagioni intrinseche, non già alla moneta, bensì ai prodotti. Ma se Tooke potea sostenere codesta tesi rispetto all'Inghilterra de' suoi tempi, la quale non aveva subita una sensibile espansione cartacea, parmi arrischiato ripeterla rispetto ai belligeranti attuali, presso i quali la massa cartacea si è di tanto accresciuta. Poichè ammesso pure che una parte di questa massa accresciuta abbia appena colmati i vuoti creati dal tesoregggiamento, dalla scemata velocità di circolazione della moneta, e dal minor uso di surrogati bancarii, rimane pur sempre una enorme circolazione esuberante, il cui peso non può a meno di premere sul valore dello strumento della circolazione.

Codesta corsa al ribasso, così iniziatisi con tanto fervore dalla moneta dei Paesi belligeranti, dà luogo a due

risultati diametralmente opposti — una ressa di compere, ed una riduzione di vendite. In Germania infatti, appena iniziata la serie delle emissioni cartacee, i capitalisti comprano a furia cotone, rame ed altre materie prime in America, pur sapendo che per molto tempo non potranno importarle, ma per evitare la perdita ben maggiore che loro cagionerebbe il deprezzamento ulteriore della moneta. D'altra parte questo deprezzamento ha già avuto in più luoghi l'effetto di far cessare la compravendita e di provocare il ritorno al baratto. E come in America, nel 1779, quando la carta-moneta si svilisce fino ad $\frac{1}{18}$ del suo valore nominale, si ritorna al baratto, così oggi nelle Alpi piemontesi i venditori di meliga domandano non più denaro, ma generi, e specialmente burro. Altrettanto avviene nel Caucaso, ove i contadini non vogliono più dare grano contro moneta, ma lo scambiano volontieri contro vesti, the, zucchero e scarpe; mentre

nell'agosto del 1917, i contadini del distretto di Cracovia offrono burro in cambio di petrolio o zucchero, ma rifiutano la carta-moneta. Gli è che questa non li seduce, perchè essi sanno che con essa non possono acquistare le merci, di cui abbisognano, presso i bazar dei villaggi o nelle città.

Ma più spesso che ad una cessazione dello scambio in moneta, l'espansione cartacea dà luogo alle più interessanti anomalie monetarie. Le quali presentano parecchi casi, o gradazioni.

Il caso più nitido s'avvera, quando la circolazione sia assolutamente inconvertibile, come è il caso pei belligeranti del continente europeo. Alberdi, che è ritenuto il migliore economista dell'Argentina, diceva a ragione: il credito sotto forma di corso forzoso è il credito mutilato della guerra, che cammina sopra un solo piede naturale, mentre l'altro è di legno. Le sue crisi non sono che i dolori, che sente il mutilato nei giorni di cattivo tempo.

E niuno ignora che la espansione della carta inconvertibile dà luogo al fenomeno del *disaggio* della carta rispetto al metallo, e che questo disaggio varia in funzione della massa di carta-monnaia circolante e della domanda ed offerta dei metalli preziosi, commisurata a sua volta alle cifre dello sbilancio internazionale. Ma la presenza e la intensità dei due fattori varia nella misura più ragguardevole dall'una all'altra Nazione.

Negli Imperi Centrali, ove la rigidità implacabile del blocco avversario riduce ad esigue dimensioni la cifra del commercio internazionale, il secondo elemento ha una influenza assai scarsa a deprezzare la circolazione. E come il blocco contro Venezia nel 1849 ha frenato il disaggio della moneta veneziana, così il blocco contro la Germania, riducendo d'assai i suoi acquisti all'estero, ha, in questa guerra, frenata la discesa del marco. D'altra parte poi, ove pure s'abbiano importazioni di

merci in Germania da od attraverso i neutrali, la loro stessa tenuità rende agevole di compensarle colla apertura di crediti, o colla esportazione di titoli. Così le esportazioni dall'Olanda alla Germania vengono pagate mediante accreditamenti di una certa somma di marchi, da incassare dopo la pace. Frattanto fino all'agosto del 1915 la Germania ha spedito titoli agli Stati Uniti per 100 milioni di dollari. Il grande deprezzamento della sterlina ad Amsterdam nel 1915 si spiega da alcuni colla vendita a Nuova York, per conto di tedeschi ed olandesi, di titoli americani, il cui valsente vien rimesso per la via di Londra. Ed invero se una Banca olandese vende *Canadian Pacifics* in Wall Street per un cliente tedesco e riceve l'equivalente per la via di Londra, questo affare ha per effetto di volgere *pro tanto* Nuova York in favore dell'Inghilterra, ma Amsterdam contro l'Inghilterra.

Al tempo stesso, nell'agosto 1916,

coll'intento di attenuare il disaggio, si crea in Germania un ufficio speciale, incaricato di regolare le tratte relative alla importazione, e di porle a disposizione del commercio, ed un istituto simile sorge in Ungheria; mentre nell'Austria si propone ed in parte si effettua la creazione di una Banca speciale, incaricata di emettere contro oro biglietti, e di dare ai presentatori di questi tratte sull'estero, emesse da un apposito sindacato. Infine, a difendere la loro valuta dal fatale tracollo, gli Imperi Centrali non isdegnano di ricorrere ai metodi più violenti. Così la caduta precipitosa delle valute centrali dopo la ritirata degli austriaci dal Piave nel giugno 1918 viene arrestata in Svizzera, perchè la Germania minaccia la Svizzera, se il marco seguita a scendere, di ritirare i propri depositi dalle Banche svizzere, ciò che induce la Federazione a sostenere quella valuta.

Per tutto ciò lo sbilancio commerciale non ha che una importanza molto

secondaria nella determinazione del disaggio della moneta nell'Europa media, di cui rimane fondamentale fattore la massa cartacea. Onde può bene affermarsi che gli Imperi Centrali sono il Paradiso dei quantitatarii, od il teatro ai più segnalati trionfi della teoria quantitativa.

Di tanto dunque è davvero incredibile che appunto in Germania, ove il fattore quantitativo si manifesta così potente e quasi assurge alla monarchia monetaria, la scienza ufficiale si arrovelli a negarne l'influsso, per attribuire il disaggio della carta ai motivi più anfibologici e dubbi. Eppure a tanto può giungere il partito preso ed il bisogno di assolvere i proprii dirigenti da qualsiasi responsabilità! Ecco ad esempio Bon, il quale afferma che le nuove emissioni tedesche, comunque di certo considerevoli, sono perfettamente adeguate ai cresciuti bisogni creati dalla annessione dei nuovi territorii e dall'aumento degli affari —

come se invece un primo ed inevitabile effetto della guerra non fosse proprio il ristagno commerciale —; e soggiunge che la vera cagione del disaggio è l'esubero delle importazioni, persistenti, malgrado il blocco, attraverso i neutrali. Tesi ripetuta da Helfferich alla dieta dell'Impero, il 10 marzo 1915. Naumann attribuisce il disaggio del marco alla forte quantità di carta tedesca spedita all'estero in pagamento delle merci importate, in attesa di poterla riscattare con nuove esportazioni. Tesi contraddetta dal fatto che il disaggio persiste anche dopo che l'esportazione di moneta tedesca è vietata. Ma la spiegazione più bizzarra è quella dell'Heyn, il quale attribuisce il disaggio della sua moneta nazionale all'erronea credenza nell'influsso delle cresciute emissioni a scemare il valore della carta-moneta, credenza che dissuade gli stranieri dall'acquisto della carta-moneta tedesca e sollecita i tedeschi alla compera di cambiali stra-

nieri. Come se una opinione, e per di più un'opinione erronea, avesse la potenza mirifica di mutare il valore delle cose!

Ma lasciando questi capziosi sofismi, a noi preme avvertire un interessante fenomeno, cui danno luogo codesti eventi monetarii. Siccome lo sbilancio commerciale è un fattore del disaggio della carta rispetto all'oro, ma non del suo deprezzamento rispetto ai prodotti, così il ridursi dello sbilancio commerciale per effetto del blocco scema il disaggio senza toccare il deprezzamento e può rendere il primo inferiore al secondo. Dunque in un paese, ove la sbilancia commerciale si mantiene sorda o declinante, si può far luogo ad una eccedenza non effimera del deprezzamento della carta-moneta sul suo disaggio. Ora tale è appunto l'incongruenza, che studiosi accurati, come Garino, avvertono in Germania, ove la moneta nazionale deprezza di fronte ai prodotti

nazionali del 45 %, mentre non scema che del 20 % di fronte alla moneta inglese. Ma quando il deprezzamento è superiore al disaggio, l'importazione nel Paese a carta-moneta è incoraggiata, perchè il venditore estero ottiene col suo prodotto molta carta e con questa molta sua moneta nazionale; mentre la esportazione dal Paese a carta-moneta è scoraggiata, perchè l'acquirente estero deve dare molta della sua moneta per avere carta-moneta, colla quale poi può acquistare una scarsa quantità di prodotti del Paese a carta-moneta. Ora questo premio alle importazioni e scoraggiamento alle esportazioni dal Paese a carta-moneta vi accresce lo sbilancio commerciale e la domanda d'oro; il che finisce tosto o tardi per rilevare il disaggio, fino ad egualarlo al deprezzamento della carta-moneta.

La Russia, che è uscita dalla guerra contro il Giappone senza alcun disaggio del rublo-carta, ha veduto in questa

guerra il valore della sua carta scendere ai più miserandi livelli. Ivi anzitutto si nota il fatto, a primo tratto paradossale, che il disaggio della carta rispetto all'oro è minore del cambio estero; che, per esempio, nel gennaio del 1916 il rublo-carta vale 69.0 copechi oro, mentre a Londra vale soltanto 58.9 copechi. Ma il fatto si spiega ove si pensi che in Russia è vietata l'esportazione dell'oro, per cui il debitore verso l'estero, ove pure siasi procacciato dell'oro, deve scambiare questo contro cambiali estere, che può ottenere solo a premio.

Nè trattasi d'altronde di fatti che riescano inattesi alla scienza. Ed invero Goschen fa il caso che in Russia, paese a corso forzoso, sia proibito di esportare oro e che degli importatori russi di cotone inglese debbano provvedere a pagarlo. E nota giustamente che quegli importatori, non potendo esportare oro, dovranno procacciarsi delle cambiali estere e saranno inte-

ramente in balia dei loro venditori. Ed agli Stati Uniti, nel 1862, quando il Governo (dopo aver introdotto il corso forzoso) pone ostacoli al commercio dell'oro, si ha immediatamente una elevazione specifica del corso dei cambi al disopra dell'aggio dell'oro.

Ma anche in Russia, esattamente come in Germania, il secondo elemento del disaggio, lo sbilancio commerciale, non ha largo campo di esplicarsi, perché il commercio estero vi è osteggiato e ridotto. D'altronde lo Stato provvede agli opportuni emollienti. Infatti il 25 febbraio 1916 esso crea un *dipartimento speciale dei conti*, che concentra in sè il servizio del controllo assoluto del mercato dei cambi, ma impone al cambio prezzi così arbitrarii, da provocare la speculazione. Meglio giovano i crediti aperti nel 1915 dalla Banca di Francia alla Banca di Russia, per 500 milioni di franchi, affine di provvedere al servizio dei pagamenti esteri da parte degli importatori russi.

Ora appunto la scarsa influenza dello sbilancio commerciale, di fronte all'altro fattore della quantità delle emissioni, genera anche in Russia il fenomeno di un eccedente sensibile del deprezzamento della carta sul suo disaggio; poichè mentre il valore del rublo rispetto ai prodotti è scemato a $\frac{1}{6}$, il valore del rublo rispetto al marco non è scemato che a metà. Onde un grave scapito pei compratori tedeschi di merci russe, i quali devono dare molti marchi per avere dei rubli, coi quali poi possono acquistare una scarsa quantità di merci russe; di che quei compratori muovono accorate doglianze. Ora in parte questo scapito è imputabile ai peccati di emissione dei tedeschi stessi, che deprezzarono il marco; ma in parte è proprio dovuto all'eccedenza del deprezzamento sul disaggio della carta-moneta russa, che avverasi per effetto del blocco commerciale.

Invecé negli Stati dell'Intesa, ove il

commercio internazionale può svolgersi senza invincibili freni, il secondo fattore del disaggio ha campo di pienamente esplicarsi, soverchiando anche talvolta il fattore quantitativo; il che vi rende più complessa la malattia monetaria e correlativamente i metodi intesi a lenirla.

In Francia il Tesoro converge i suoi sforzi ad attenuare lo sbilancio commerciale con ogni maniera di emollienti. Anzitutto, per la convenzione 30 aprile 1915 la Francia, trasferendo a Londra 500 milioni di franchi in oro, e 1050 milioni di franchi di buoni del Tesoro a 6 mesi, rinnovabili, ottiene che sia messo a sua disposizione un importo di 1550 milioni di franchi per pagamenti da effettuare in America per suo conto. In tali condizioni l'oro trasmesso è oggetto di una vera cessione all'Inghilterra. Invece colla convenzione del maggio 1916 si ricorre ad un metodo diverso: la Francia esporta oro all'Inghilterra, ma questo

oro diviene un semplice deposito fruttifero e sulla base di questo l'Inghilterra fa pagamenti agli Stati Uniti per conto della Francia.

Al tempo stesso gli Alleati contraggono cogli Stati Uniti un prestito di 500 milioni di dollari, di cui metà a profitto della Francia; e al 1.^o aprile 1917 il Governo francese colloca agli Stati Uniti un prestito di 100 milioni di dollari al 5 $\frac{1}{2}$.

Ma la Francia può inoltre saldare una parte delle sue importazioni, esportando titoli esteri, che essa possiede a dovizia. Così il Governo francese decide di ricomprare un certo numero di obbligazioni americane collocate in Francia per negoziarle agli Stati Uniti, ottenendo con ciò dei crediti su questa Nazione.

Poi si mobilizzano i titoli dei neutrali, ossia i loro possessori vengono invitati a prestarli allo Stato, autorizzandolo ad impiegarli a garanzia di operazioni di cambio, ed ottenendo in

corrispettivo dei certificati negoziabili — con diritto da parte di quei possessori di vendere i titoli stessi allo Stato al maggior corso del trimestre, in cui lo Stato li acquista.

La Banca di Francia si incarica poi di ricevere una quantità di titoli di Stato e città inglesi, neutrali ed americane, e di venderli a Londra, pagando al possessore l'equivalente in biglietti del prezzo realizzato a Londra. Così essa si procaccia del cambio su Londra, che vende poi ai debitori verso Londra contro biglietti. E nel solo anno 1915 la Banca di Francia fornisce al mercato più di 800 milioni di franchi di divise, grazie ai crediti, che si fa aprire all'estero.

Poi, quando riesce difficile porre la mano su nuovi titoli esteri, si creano dei crediti sull'estero; ed un consorzio di Banche francesi ottiene da un consorzio di Banche americane e poi da altre neutrali un certo numero di aperture di credito, che dovranno essere

alimentate con tratte sulle Banche degli Stati Uniti e dei neutri; mentre il 6 marzo 1918, la Spagna accorda crediti bancarii alla Francia per 350 milioni di *pesetas*, affine di saldare le sue importazioni.

Così la guerra, nell'atto stesso in cui ha soppresso o ridotte d'assai le divise commerciali, od i crediti dei commercianti per le merci esportate, crea delle divise di comodo, a correttivo precario delle esuberanti importazioni. Ma alfine, poichè tutto ciò non basta ancora, la Francia salda le sue importazioni, esportando dei suoi titoli nazionali.

Trattasi per verità di ripari assolutamente precarii, di tamponi che danno appena un effimero sollievo. S'intende infatti che il paese esportatore dei titoli esteri si priva dei tagliandi con cui avrebbe altrimenti potuto saldare le importazioni future, e che ciò lo obbligherà, a suo tempo, a saldarle in oro, acuendo il disaggio; mentre una

ricerca anche più pressante del prezioso metallo si imporrà in ogni caso, appena sarà d'uopo soddisfare le aperture di credito fatte dagli stranieri, od il pagamento dei tagliandi dei titoli nazionali esportati. Ma che importa? È pur sempre merito di questi avvenimenti di differire la soluzione del problema ai giorni meno agitati del dopo-guerra.

In Italia il disagio è indubbiamente esacerbato da alcuni provvedimenti di Stato. Così il Decreto 28 febbraio 1916, che autorizza le Società anonime aventi debiti in oro, a pagarli in carta al corso del cambio, ha molto stimolata la speculazione, volta a provocare l'elevazione dell'aggio nel giorno della scadenza.

Ma nonostante tutto, anche il disagio della carta italiana è sostanzialmente la risultante dei due fattori fondamentali dianzi indicati, l'aumento delle emissioni e la sbilancia commerciale. Però si tenga presente che la massa di carta-moneta dev' essere considerata

non già nella sua cifra assoluta, ma con riguardo alla massa degli affari; avvedimento questo non sempre rispettato. Così Santoponte nega che il disaggio della carta italiana si debba all'eccesso delle emissioni, osservando che le emissioni cartacee durante la guerra sono ben maggiori in Inghilterra che in Italia, eppure l'aggio è in Inghilterra minore. Ma qui si dimentica che la massa degli affari è tanto più considerevole nel Regno Unito che fra noi. Si noti inoltre che ad elevare il disaggio non è d'uopo che l'aumento delle emissioni si sia già avverato, basta che esso sia fondatamente prevedibile per un prossimo avvenire. — Così nel 1863, durante la guerra di secessione, il cambio del nord degli Stati Uniti migliora dopo la battaglia di Gettysburg e l'apertura del Mississippi, per la fiducia che le migliori condizioni strategiche daranno luogo ad una pronta diminuzione della massa cartacea; come viceversa l'elevarsi del disaggio della

nostra valuta nel domani di Caporetto è dovuto alla legittima previsione di un immediato aumento delle emissioni cartacee.

Riguardo poi al secondo fattore del disagio, che è la sbilancia internazionale, è da notare che ciò che ha veramente influenza non è la sbilancia commerciale *lorda*, ma *netta*, o dedotti gli accreditamenti ottenuti dall'estero. Se un importatore italiano deve una somma all'estero, può darsi che lo Stato italiano traggia per questa somma una cambiale sull'estero e poi la venga a quell'importatore, che così si sdebita spedendola e lasciando debitore lo Stato italiano. Inoltre molti debiti verso l'estero sono pel momento compensati con crediti che le Banche italiane ottengono dalle Banche estere, con pagamenti differiti, con divise pagabili in Italia e in Lire, quando il cambio si sarà abbassato. Ma finchè queste cambiali non vengono portate al pagamento, il debito verso l'estero è come

non esista, perchè un debito, di cui non si chiede il pagamento, è, per gli intenti pratici, come inesistente, nè perciò può avere alcuna influenza diretta ed immediata sul cambio.

Il che non esclude che possa e debba avere sovr'esso una influenza indiretta e futura. Prima di tutto infatti, il sapere che una Nazione ha un grosso debito all'estero, che occorrerà una volta o l'altra pagare, può esercitare una influenza psicologica inasprente il corso dei cambi. E soprattutto poi le cambiali così giacenti all'estero possono da un istante all'altro essere offerte in vendita dai loro possessori, ciò che esercita una influenza deprimente del loro valore, od inasprente del cambio. Ma pur ammesso tutto ciò, riman sempre che agli effetti della determinazione del disaggio, gli accreditamenti debbono essere detratti dalla sbilancia commerciale.

Ora la statistica, coscienziosamente interrogata, dimostra la reale efficacia

dei due fattori, così additati ed intesi, a determinare il disaggio della nostra valuta. Ecco infatti i dati mensili della sbilancia commerciale (dedotti gli accreditamenti ottenuti dallo Stato all'estero) e del disaggio in Italia, dal luglio 1915 al settembre 1918, secondo l'Esposizione Finanziaria Nitti 26 novembre 1918:

I Tornata	II Bilancia Commerciale avanzo (+) disavanzo (-) (in milioni di lire)	III Cambi su Londra	IV Cambi oro	V Circola- zione cartacea totale (in milio- ni di lire)
I. Luglio 1915	+ 1.2	118.3	110.80	4560.7
II. Agosto	+ 31.6	121.1	111.93	4629.7
III. Settembre	+ 106.5	121.0	113.87	4779.4
IV. Ottobre	+ 97.7	122.0	114.93	4842.0
V. Novembre	- 113.4	123.1	117.01	4916.9
VI. Dicembre	- 99	124.9	120.83	5050.1
VII. Gennaio 1916	- 122.8	127.8	124.45	4970.3
VIII. Febbraio	- 243.4	128.3	124.78	4930.3
IX. Marzo	- 348.3	127	124.01	4990.4
X. Aprile	- 352.6	123	121.03	5014.1
XI. Maggio	+ 35.2	120.5	117.05	5125.4
XII. Giugno	- 479.9	121.8	118.24	5450.8
XIII. Luglio	- 175.6	123	118.53	5524.8
XIV. Agosto	- 215.1	123.2	119.66	5540.7
XV. Settembre	- 206.4	122.9	119.86	5791.7

I Tornata	II Bilancia Commerciale avanzo (+) disavanzo (-) (in milioni di lire)	III Cambi su Londra	IV Cambi oro	V Circola- zione cartacea totale (in milio- ni di lire)
XVI. Ottobre	— 80.8	125.7	121	5959.6
XVII. Novembre	— 89.2	128.4	126.48	6111.9
XVIII. Dicembre	— 113.6	130.7	128.95	6329.6
XIX. Gennaio 1917	— 321.2	135.4	131.19	6442.9
XX. Febbraio	— 643	139.4	136.59	6446.6
XXI. Marzo	— 548.9	147.3	145.21	6591.6
XXII. Aprile	— 500.4	139.3	134.56	6696.7
XXIII. Maggio	+ 138.6	134.4	131.92	6859.6
XXIV. Giugno	— 755.3	138.7	135.31	7275.6
XXV. Luglio	+ 327.4	138	139.04	7461.2
XXVI. Agosto	— 758.5	141.3	143.85	7634.8
XXVII. Settembre	+ 1.7	147.2	147.56	8068.7
XXVIII. Ottobre	— 173.8	148.4	149.49	8673.6
XXIX. Novembre	+ 1618.2	165	151.78	9870.3
XXX. Dicembre	— 711.2	158.3	156.26	10265.8
XXXI. Gennaio 1918	— 278.1	161.2	158.97	10422.6
XXXII. Febbraio	— 1143.6	165.3	162.25	10619.4
XXXIII. Marzo	— 756.4	167	165.03	11015.4
XXXIV. Aprile	— 790.8	169	166.77	11349.6
XXXV. Maggio	+ 1.6	172.4	169.98	11621.6
XXXVI. Giugno	— 1588.9	174	173.31	12183.3
XXXVII. Luglio	— 287.8	168.7	170.18	12423.5
XXXVIII. Agosto	— 1143.6	144	149.97	12543.4
XXXIX. Settembre	— 772.9	121.3	124.04	13081

Da questi dati risulta:

1.^o un parallelismo fra lo sbilancio commerciale ed i cambi su Londra, ai

numeri IV, V, VII, VIII, XI, XII, XIV, XV, XVII, XVIII, XIX, XX, XXII, XXIII, XXIV, XXVI, XXVIII, XXXII, XXXIV, XXVI, XXXVII, XXXIX — totale 22 casi;

2.^o un parallelismo fra lo sbilancio commerciale ed i cambii-oro, ai numeri IV, V, VII, VIII, XI, XII, XIV, XVII, XVIII, XIX, XX, XXII, XXIII, XXIV, XXVI, XXVIII, XXXII, XXXIV, XXXVI, XXXVII, XXXIX — totale 21 casi;

3.^o un parallelismo fra i cambii-oro e la quantità della circolazione cartacea ai numeri II, III, IV, V, VI, XII, XIII, XIV, XV, XVI, XVII, XVIII, XIX, XX, XXI, XXIV, XXV, XXVI, XXVII, XXVIII, XXIX, XXX, XXXI, XXXII, XXXIII, XXXIV, XXXV, XXXVI, — totale 28 casi.

Di più: nel gennaio e febbraio 1916, in cui la quantità di carta-moneta *scema*, ma *cresce* la sbilancia commerciale, il disaggio *si eleva*. Nel settembre 1916, aprile e maggio 1917, luglio e settembre 1918, in cui la quantità di carta-moneta *cresce*, ma la sbilancia commerciale *scema*, il disaggio *scema*; il che

dimostra che anche l'elemento della sbilancia commerciale è pure un fattore del disaggio, a solenne smentita dei monocoli della circolazione, esaltanti il solo fattore della quantità.

Si comprende come il disaggio così considerevole e crescente, che viene a soffrire la nostra valuta, nonostante il molto usato antitermico degli accreditamenti di Stato verso l'estero, costituisca un elemento di malessere ed uno scapito, cui incombe riparare. E poichè l'Italia non possiede, come le altre Nazioni dell'Intesa, una larga copia di titoli esteri, che possa a tal uopo mobilizzare, essa deve ricorrere ad altri avvedimenti più complicati.

Il primo di questi avvedimenti è l'Istituto Nazionale dei Cambii, entrato in vigore il 14 marzo 1918, molto simile a quello, che vedemmo istituito in Russia nel 1916; il quale accentra in sua mano l'acquisto di tutti i mezzi valevoli ai pagamenti internazionali, sian poi divise, tratte, o biglietti di

Banche estere e la realizzazione all'estero dei titoli esteri e delle loro cedole e fornisce cambii a coloro, che giustifichino di averne d'uopo per pagare le importazioni consentite dalle dogane del regno. Ora non v'ha dubbio che tale Istituto possa funzionare in qualche misura come un antitermico del disagio, per due motivi: perchè, accordando le divise solo a coloro, che giustifichino le proprie importazioni, oppone una remora efficace all'importazione di merci; e perchè, mobilizzando tutte le divise, previene l'opera della speculazione, volta ad occultare fittiziamente una parte dell'offerta affine di accrescerne il prezzo.

Ma anche questo metodo troppo blando si palesa ben tosto inadeguato alla poderosa bisogna. Invero al rifiuto dell'Istituto di fornire divise estere agli importatori, che non soddisfino a tutti i requisiti richiesti, questi rispondono tosto spedendo all'estero carta-moneta italiana, e così provocando il suo de-

prezzamento rispetto alle monete estere, o l'acuirsi del disaggio. E così avviene che quel flagello, che l'Istituto è chiamato a combattere, si esacerbi invece nel modo più deplorevole nel domani della sua entrata in funzione.

Allora il Governo italiano nell'agosto 1918 ricorre ad un metodo più decisivo, ed ottiene che i suoi Alleati acquistino per suo conto la carta-moneta e le divise italiane offerte a furia sui mercati stranieri, che in tal modo vengono effettivamente ritirate da quei mercati. Così si riesce indubbiamente ad attenuare il disaggio, il quale infatti, nel domani di quell'accordo, viene sensibilmente a ridursi, come appare abbastanza dalle cifre seguenti:

Cambi italiani

Date 1918	sulla Svizzera	sull'Inghilterra	sugli Stati Uniti
22 giugno	232.28	43.72	8.99
2 luglio	227.05	43.18	8.84
30 luglio	220	41.82	8.37
1. ^o agosto	221	39.75	7.99
3 agosto	209	38.50	7.99
7 agosto	199	37.65	7.86
9 agosto	191	36.37	7.66 $\frac{1}{2}$

Ma non è d'uopo spiegare come anche in questo caso trattisi pur sempre di un tampone, o di un correttivo precario, ed anche più precario di quello precedentemente indicato — e per due ragioni: perchè questo correttivo s'ottiene a mezzo di prestiti conceduti dai Governi alleati, a saggi di certo onerosissimi, e che per ciò premeranno disastrosamente sulla domanda d'oro nel giorno del pagamento degli interessi e del rimborso del capitale; e perchè tutta quella nostra carta, che gli Alleati hanno ricomprata per noi e ci hanno respinta, verrà ben tosto a riversarsi sul nostro mercato, accrescendovi ulteriormente i prezzi e di contraccolpo il disaggio.

Mi sembra pertanto che i fatti dimostrino ad evidenza come anche in Italia il disaggio della carta sia una funzione di due elementi essenziali — la quantità delle emissioni e la sbilancia commerciale. Soggiungiamo poi che quegli stessi, i quali si impuntano ad attribuire il disaggio ad uno solo di

quei due fattori, quando poi vengono a proporre i rimedii, riconoscono la presenza di entrambi e si adoprano ad attenuarli. Così, quelli pei quali il disaggio è unicamente dovuto alla sbilancia commerciale, sono i primi a consigliare la sobrietà delle emissioni; e quelli invece, che dicono il disaggio unicamente dovuto all'esubero della carta-moneta, sono i primi a raccomandare il riserbo nelle importazioni. Onde le saggezze della pratica correggono le unilateralità della teoria.

Appunto la maggiore importanza, che assume negli Stati dell'Intesa la sbilancia internazionale, vi fa luogo talora ad una eccedenza del disaggio sul deprezzamento della carta-moneta. Ora questo eccedente incoraggia la esportazione dai Paesi a carta-moneta, poichè l'importatore estero colla sua moneta ottiene molta carta-moneta, colla quale aquista una forte quantità di merci del Paese a carta-moneta; e scoraggia la importazione nei Paesi a carta-moneta,

perchè l'esportatore estero ottiene una scarsa quantità di carta-moneta e con questa una scarsa quantità della propria moneta nazionale. E il premio così accordato alle esportazioni, nonchè lo scoraggiamento inflitto alle importazioni, creano un afflusso d'oro, il quale finisce per riabbassare il disaggio della carta-moneta fino al livello del suo deprezzamento.

L'aumento delle emissioni convertibili accresce frattanto il disaggio anche oltremare. Così al Brasile, in seguito alle cospicue emissioni, il cambio legale di 16 *pence* per un *milreis* è compromesso, e nell'ottobre 1914 si scende al corso di 10 d., che non era più stato raggiunto nell'ultima decade. Per ciò il Tesoro si vede nella necessità di sospender fino all'agosto 1917 il servizio in oro del suo debito estero e di ricorrere ad un prestito di consolidazione, o di pagare i tagliandi con nuovi titoli di debito pubblico.

A differenza dei Paesi belligeranti

del continente europeo, ove la circolazione è inconvertibile di diritto e di fatto, l'Inghilterra mantiene, nell'immediato domani dell'entrata in guerra, una circolazione pienamente convertibile di diritto, ma limitatamente convertibile in fatto. Perchè le Banche cambiano in oro solo il 10% dei loro biglietti, mentre i biglietti della Banca d'Inghilterra di una sterlina e di 10 scellini e le note del Tesoro (sulle quali non è nemmeno indicata la convertibilità in moneta metallica) sono convertibili soltanto alla sede centrale della Banca d'Inghilterra, ove il presentatore deve fare una lunga coda, e spesso deve scrivere sul retro del biglietto il suo nome e dichiarare a quale scopo vuole la moneta metallica.

Ora codesta restrizione alla conversione del biglietto in moneta d'oro crea un lieve disagio del biglietto, rispetto alla moneta metallica, pari alle spese di trasporto e di assicurazione del biglietto dalla sede di par-

tenza a Londra. Siccome poi queste spese non variano, o non in ragione della massa dei biglietti recati al cambio, così il disaggio che colpisce ciascun biglietto è tanto minore quanto maggiore è la massa totale dei biglietti convertiti; onde la conseguenza paradossale che questo disaggio è, non già in ragion diretta, ma in ragione inversa della massa totale delle emissioni. Perciò si fa luogo ad una necessaria divergenza del disaggio della carta-moneta, che è in ragione inversa della sua massa, dal suo deprezzamento, che è in ragion diretta della sua quantità.

Ma frattanto anche la fusione ed esportazione della moneta d'oro è pure rigorosamente vietata, e questo divieto dà luogo ad un corrispondente disaggio della moneta d'oro rispetto al metallo. Infatti ciò che mantiene il valore della moneta metallica alla pari col valore del metallo è precisamente la possibilità fatta al possessore della prima di

convertirla, quando voglia, in metallo, fondendola od esportandola. Dunque, ove questa duplice operazione sia vietata, il valore della moneta d'oro può benissimo mantenersi per qualche tempo inferiore al valore dell'oro metallo.

Ciò che importa notare, poichè dimostra l'intimo nesso che avvince le diverse manifestazioni della patologia monetaria, è che questa seconda anomalia del valore della moneta è un corollario della prima, o può durare solo a patto che la prima persista. Infatti — come notava Ricardo — quando il biglietto sia pienamente convertibile in moneta metallica, tutti possono procacciarsi questa in cambio dei biglietti, nè mancano di farlo, per fondere poi od esportare le monete metalliche; onde il divieto rimane lettera morta. Ed oggi nel Giappone, ove il biglietto è convertibile in moneta aurea, il divieto alla fusione di questa è puramente nominale, e gli orefici, per mezzo dei loro commessi, hanno già

scambiato per un milione di *yen-carta* in moneta d'oro, che si affrettano a fondere in onta alla legge. Ma quando invece la convertibilità è limitata, quelli che vogliono moneta metallica debbono farne incetta sul mercato — operazione difficilmente sfuggente alla vigilanza delle autorità e che li espone ad inquisizioni e sospetti. Ora ad evitare queste brighe, molti si astengono effettivamente dal praticare quella operazione; e così il divieto di esportazione e fusione della moneta può in tali condizioni contare sopra una più generale acquiescenza.

E non siamo ancor giunti al termine delle asimmetrie monetarie del Regno Unito. Perchè la esportazione stessa dell'oro metallo vi è precinta da una sorta di scredito, ed anche da materiali divieti, che approdano a limitare di molto la esportazione del prezioso metallo. Anzitutto si osserva qui un processo diametralmente opposto a quello praticato in Olanda; poichè,

mentre quivi le Banche cambiano in oro i biglietti soltanto a coloro che ne hanno bisogno per fare dei pagamenti all'estero, in Inghilterra è appunto a costoro che l'oro vien ricusato. Inoltre si dichiara antipatriottica l'esportazione dell'oro e si cerca per ogni guisa osteggiarla. Il Cancelliere dello Scacchiere raccomanda di non prendere oro dalle Banche all'intento di tesoreggiarlo, e le Banche scozzesi fanno la stessa raccomandazione ai loro clienti. Nessuna oncia d'oro può lasciare l'Inghilterra, ove non si dimostri che essa non può giovare al nemico. Infine nell'aprile 1919 il Governo inglese vieta senza più l'esportazione dell'oro. E che tali divieti abbiano reale efficacia è provato dal fatto che nel biennio 1914-1916 l'esportazione d'oro dall'Inghilterra sopravanza l'importazione di soli 21 milioni di sterline. Perciò il possessore inglese di oro-metallo, il quale deve pagare i prodotti esteri importati, non può spe-

dire l'oro, ma è costretto a procacciarsi una cambiale sull'estero, il cui detentore non mancherà di profittare delle condizioni svantaggiate del suo contraente per esigere un premio sul valore della cambiale stessa. Ed è così che le cambiali estere salgono necessariamente sul punto d'oro, dato dal costo di trasporto ed assicurazione del metallo, o vengono ad ottenere un aggio vero e proprio rispetto a quello ed alla moneta nazionale. Il che ciascuno può infatti ormai constatare; poichè a Londra il prezzo delle cambiali su Nuova York, durante la guerra, si eleva di 15 a 36 centesimi di dollaro per sterlina, mentre le spese di trasporto ed assicurazione del metallo, comunque di certo aggravate dalle aggressioni dei sottomarini, non importerebbero più che un aumento di 3 centesimi per sterlina.

Io ho cercato di chiarire codesti interessanti viluppi in una comunicazione indirizzata nel 1916 agli economisti in-

glesi, che mi avevano interpellato in proposito; e parmi utile di qui riprodurla.

“ Nel caso dei biglietti di Stato (*currency notes*) noi troviamo una emissione governativa, che non è determinata dalle esigenze del commercio, né dalla quantità dei prodotti circolanti, e che per ciò rappresenta una aggiunta netta alla quantità di moneta, o della proporzione di questa alla massa dei prodotti, che deve ridurre correlativemente il valore della moneta. Siccome però questa carta-moneta è convertibile in oro, il suo deprezzamento deve necessariamente estendersi all'oro, ciò che darà luogo ad un aumento delle importazioni e ad un decremento delle esportazioni, quindi ad una bilancia sfavorevole. In condizioni normali, tutto ciò avrebbe soltanto ad effetto di provocare la conversione di biglietti in oro e la esportazione di questo, il che tenderebbe ad eliminare l'esubero della carta-moneta e l'elevazione dei prezzi.

Se poi lo Stato gitta nuovamente in circolazione i biglietti portati al cambio, il processo ora tracciato ricomincia, s'ha una nuova elevazione dei prezzi, una bilancia sfavorevole, una conversione di biglietti in oro, ecc., finchè tutta la riserva aurea del Paese è esaurita. Ma finchè tale esaurimento non è completo, i cambii esteri non possono eccedere il pari, tranne che in ragione delle spese di trasporto e d'assicurazione del metallo; poichè, se essi superassero questo livello, il debitore verso l'estero si affretterebbe a convertire i suoi biglietti in oro e ad esportare quest'ultimo.

“ Ma le cose cangiano sostanzialmente, se il Paese, il cui Governo emette i biglietti, vieta l'esportazione dell'oro, o la ricinge di una sorta di screditto. In tali condizioni infatti, quando la emissione di biglietti da parte dello Stato ha provocato una elevazione dei prezzi, un eccesso delle importazioni ed una bilancia sfavorevole,

il debitore verso l'estero non ha la scelta fra l'acquisto di una cambiale e l'esportazione dell'oro, ma deve ad ogni costo acquistare una cambiale e per ciò è costretto ad acquistarla a premio. In altre parole, in tal caso la moneta nazionale fa un disaggio di fronte alla moneta estera, disaggio, che non è già dovuto alla inconvertibilità dei biglietti (perchè questi sono convertibili in oro) ma ai nuovi ostacoli, che si frappongono alla esportazione dell'oro. O in sostanza, si ha qui un aggio delle cambiali estere dovuto al divieto della esportazione dell'oro.

“ A me sembra che solo in tal modo possa spiegarsi il fatto, a prima giunta strano, che la carta inglese, pagabile in oro, soffre una perdita rispetto alla moneta estera — per esempio al dollaro. Non si è detto tutto, quando si è attribuito questo disaggio all'eccedenza delle importazioni inglesi sulle esportazioni; poichè codesta eccedenza, per

se stessa, non farebbe ancora che il corso dei cambii esteri, in Inghilterra, salisse sopra il punto d'oro, ed invece al presente questo punto è stato sorpassato. L'elevazione del corso dei cambii contro l'Inghilterra, che costituisce un vero e proprio deprezzamento della moneta britannica, è dovuta a questi due fatti: 1.^o l'emissione di biglietti di Stato; e 2.^o l'impossibilità di esportare il metallo; dei quali il primo crea la bilancia sfavorevole ed il secondo la impossibilità di provvedervi altrimenti che comperando cambiali estere; il che conferisce al possessore di cambiali un monopolio, che gli consente di elevarne il prezzo senza limiti determinabili.

“ Per tutto ciò, io non direi col professore Nicholson che i biglietti di Stato hanno bandito dall'Inghilterra il tipo oro. Direi piuttosto che l'Inghilterra ha *un tipo oro non esportabile*, che è per ciò stesso deprezzato di fronte ai Paesi esteri.

“ E tutto ciò ha una notevole conseguenza. Quando l'oro è esportabile, i biglietti emessi in eccesso dallo Stato vengono portati, per essere convertiti in oro, al Tesoro o alle Banche, le quali possono anche non rimetterli più in circolazione; dunque quei biglietti escono dalla circolazione, la quale per tal guisa ritorna ai suoi limiti naturali. Ma quando, all'opposto, l'oro non è esportabile, l'eccesso di biglietti emessi dallo Stato non ritorna già al Tesoro, bensì va ai venditori delle cambiali estere, che si affrettano a rimetterlo in circolazione. Per ciò in tali condizioni, l'esubero della circolazione è permanente, il che rende, in correlazione, permanente anche la sua azione sui prezzi e la bilancia sfavorevole. Così, mentre un eccesso di biglietti di Stato convertibili darebbe luogo soltanto ad una bilancia temporaneamente sfavorevole, questo eccesso, associato ad un divieto morale della esportazione d'oro, dà luogo ad una bilancia permanentemente

sfavorevole; e per ciò la sua influenza ad inasprire il corso dei cambii diviene permanente. „

Così si ha la spiegazione del fatto a primo tratto sbalorditojo ed inconciliabile con tutti i dogmi più consacrati, di un corso dei cambii superante il punto d'oro in un regime di circolazione convertibile. Come perfettamente si scorge, la ragione dell'apparente anomalia è tutta nel fatto, che quella circolazione è, sì, convertibile, ma in *oro non esportabile*, che per ciò non può utilizzarsi pel saldo dei prodotti importati, ma deve a forza convertirsi in cambiali estere pagandone un aggio.

Si tratta d'altronde d'un fenomeno, che ha già qualche riscontro nella storia della circolazione convertibile. Così in Germania, nel dicembre 1899, quando la Banca dell'Impero si ricusa a dare oro a coloro che debbono pagare all'Inghilterra 90 milioni di marchi per conto della Russia, si ha una immediata

elevazione del corso dei cambii sull'Inghilterra al di sopra del punto d'oro.

Questi complicati fenomeni della circolazione inglese non sono stati sempre lucidamente compresi dagli stessi migliori economisti di quella Nazione. Così Nicholson afferma dapprima che il biglietto inglese è ormai inconvertibile; e poi osserva che in Inghilterra l'aumento delle emissioni eleva i prezzi, ciò che provoca importazione di merci. Ma l'aumento delle emissioni non può accrescere le importazioni, se non in quanto accresce i prezzi, oltre che in carta, in oro; e ciò è possibile solo se il biglietto è convertibile. Dunque il fatto stesso che l'aumento delle emissioni in Inghilterra vi determina importazione di merci prova precisamente che la circolazione vi è convertibile, contro la premessa dell'autore.

Edgeworth a sua volta osserva: Oggi in Inghilterra il biglietto è alla pari coll'oro. (Il che, come vedemmo, non è esattamente vero, nemmeno pei pri-

mi tempi della guerra). Dunque se si diminuisse la emissione dei biglietti, il risultato sarebbe che la carta farebbe un premio sull'oro. Ma in tal caso converrebbe prosciogliere le Banche dall'obbligo di dare la carta alla pari contro l'oro; poichè, se il valore dell'oro rispetto alle merci fosse minore di quello della carta rispetto alle merci, e le Banche fossero obbligate a dare carta alla pari contro oro, non vi sarebbe più alcuno che fosse disposto a dare oro contro merci, ma tutti darebbero oro contro carta e questa contro merci. Per ciò si farebbe luogo ad un forte aumento nella emissione di biglietti, finchè il valore di questi non fosse sceso al livello di quello dell'oro.

Ora tutto ciò mi sembra ben poco persuasivo. Infatti, se oggi il biglietto è alla pari coll'oro, una diminuzione della quantità dei biglietti eleva contemporaneamente il valore in prodotti del biglietto *e dell'oro*, e per ciò non crea alcun premio del primo rispetto

al secondo. Di certo, se si volesse evitare che la elevazione del valore dei biglietti, conseguente alla riduzione della loro quantità, si estendesse anche all'oro, occorrerebbe prosciogliere le Banche dall'obbligo di dare carta contro oro alla pari. Ma non vi ha interesse o motivo di sorta per impedire che l'oro si elevi di valore nella stessa misura che il biglietto; quindi non vi ha alcuna ragione di limitare la conversione dell'oro in carta, o di creare un premio qualsiasi della carta sull'oro.

Infine Cannan afferma che una moneta metallica, che è vietato di fondere od esportare, e che perciò serve solo ai pagamenti interni, non è mai richiesta dal possessore di biglietti. Quindi, ove il biglietto sia inconvertibile in detta moneta, non è mai possibile che il possessore di quello sia disposto a pagare un aggio per averla. Ed ecco perchè durante il corso forzoso inglese nel periodo napoleonico, il biglietto non fa

mai disaggio rispetto alla moneta metallica, ch'è vietato di fondere ed esportare, ma l'uno e l'altra fanno un uguale disaggio rispetto all'oro. Se poi il biglietto è convertibile in una moneta metallica, che non si può fondere od esportare, non è mai possibile che il possessore del biglietto ne chiega la conversione. Dunque un biglietto convertibile in una moneta metallica inconvertibile in oro è di fatto inconvertibile e per ciò stesso può essere emesso in quantità eccessiva. E con ciò si spiega se oggi il biglietto inglese, convertibile in una moneta metallica inconvertibile in oro, è emesso effettivamente in quantità esuberante.

Ora anche codeste asserzioni sono molto discutibili. È infatti assai dubbio se il possessore del biglietto inconvertibile non sia disposto a pagare un aggio per avere la moneta metallica, che è vietato di fondere ed esportare; mentre invece la verità è che molte volte esso acquista a premio quella mo-

neta, riserbandosi di fonderla in onta alla legge. Ma è poi assolutamente falso che il possessore di un biglietto convertibile in una moneta metallica, colpita dal divieto di fusione od esportazione, non chieggia mai la conversione del biglietto in moneta metallica; mentre invece esso è ben contento di ottenere alla pari una moneta, che può poi fondere clandestinamente. Dunque anche il divieto di fusione ed esportazione della moneta metallica non basta a spiegare il fatto incontestabile della emissione eccessiva della carta-moneta inglese; il quale si spiega invece benissimo per ciò solo che questa carta non viene già emessa dalle banche, a sconto di cambiali, ma dal Governo per provvedere ai proprii acquisti e per ciò può eccedere senza limiti i bisogni del mercato.

Il regime di convertibilità limitata, iniziantesi nella Gran Bretagna nel domani della guerra, genera dunque un triplo disaggio: disaggio del biglietto

rispetto alla moneta metallica, disaggio della moneta metallica rispetto all'oro-metalllo, disaggio dell'oro-metalllo rispetto alle cambiali estere. Ora poichè il carattere della circolazione normale è per l'appunto l'assenza di qualsiasi disaggio, questi fatti bastano a provare tutta l'anormalità persistente e profonda della circolazione britannica.

Ma codesto stato di convertibilità limitata, è, come tutte le condizioni ibride, necessariamente precario e tende fatalmente a tralignare nella vera e propria inconvertibilità. Quando infatti le crescenti emissioni di carta-moneta scemano bensì il suo valore rispetto ai prodotti, ma non scemano, o scemano in misura minore, il suo valore rispetto all'oro, esse hanno per necessario risultato di scemare il valore dell'oro stesso rispetto ai prodotti; perchè insomma la diminuzione della capacità generale d'acquisto di un oggetto, che serba un valore costante rispetto ad un altro, implica una eguale diminu-

zione della capacità generale d'acquisto di quest'ultimo. Ora la diminuzione del valore dell'oro rispetto ai prodotti nazionali, incoraggiando le importazioni di merci e scoraggiandone le esportazioni, provoca bentosto, malgrado e contro i più severi divieti, l'esodo del prezioso metallo, minacciante il completo esaurimento delle riserve metalliche; ed il solo modo di ovviare alla incombente minaccia, è di rendere il biglietto inconvertibile. È precisamente questa la serie di fatti, di cui fummo spettatori e pazienti in Italia, in seguito alla legge 7 aprile 1881, abolitrice del corso forzato; poichè la convertibilità limitata del biglietto, da quella legge creata, inizia tale un esodo d'oro, da rendere bentosto necessario il ritorno al biglietto inconvertibile. Ebbene avviene altrettanto in Inghilterra, ove del pari la convertibilità limitata non è che il preambolo al vero e proprio corso forzato ormai costituito e riconosciuto. Già infatti un economista inglese assai

reputato, Nicholson, non esita ad affermar crudamente, che l'Inghilterra ha ormai abbandonato il tipo oro. Già il Governo inglese vieta alle Banche di cambiare i loro biglietti in oro; già Lloyd George dichiara apertamente che le note di 5 sterline sono inconvertibili; mentre i produttori d'oro, che sono costretti a vendere al Governo l'oncia d'oro al prezzo prebellico di 3 sterline, 17 scellini e 9 *pence*, in biglietti, nè possono esportarla per effetto dei divieti, si trovano a mal partito; fin dal dicembre 1916 si debbono infliggere gravi pene a persone che cercano vendere delle sterline ad 1 scellino o 18 *pence* sopra il valore nominale; e gli orefici pagano tuttogiorno l'oro-metalllo a 7-8 sterline per oncia, o con un premio di più del 100 %. Gli stessi *chèques* sono divenuti una specie di biglietto inconvertibile, perchè i loro possessori sono ammoniti di usarli per ogni specie di pagamenti, mentre la moneta in deposito a conto corrente non può essere

chiesta dai creditori. Ora tutto ciò denuncia la presenza di un vero e proprio disaggio del biglietto di Banca e di Stato rispetto al metallo, o tradisce l'esistenza ormai palmare di una circolazione inconvertibile. Onde la relazione della Commissione inglese sulla moneta e i cambi esteri dopo la guerra, conclude: In Inghilterra le condizioni necessarie al mantenimento di un tipo oro effettivo non esistono più.

Inutile soggiungere che anche l'Inghilterra, così letiziata al pari degli altri stati belligeranti dal disaggio della carta-moneta, si adopra ad attenuarne l'asprezza con quei metodi accreditativi, che essa possiede d'altronde in misura più vasta che ogni altra Nazione. Dunque la mobilitazione dei titoli esteri, la vendita od il prestito forzato allo Stato dei titoli esteri posseduti dai cittadini e l'apertura di crediti internazionali, tutti questi metodi che vedemmo largamente adottati dalla vicina Repubblica per correggere l'asprezza dei cambi, si ripetono

oltre Manica sopra una scala incomparabilmente dilatata.

A ciò provvedono anzitutto i privati. Infatti, immediatamente dopo lo scoppio della guerra, l'alto saggio dello sconto a Londra sollecita alcuni capitalisti americani ad acquistare cambiali inglesi. Così nel giugno 1915 Morgan e colleghi acquistano per 100 milioni di dollari di cambiali inglesi. Una operazione molto consueta in Inghilterra è questa: vendere titoli americani a Nuova York, ottenendo cambiali sull'America, che poi si possono vendere a Londra sopra il pari. Oppure acquistare dalla Banca d'Inghilterra cambiali su Nuova York e poi venderle ai debitori inglesi verso l'America, acquistando col ricavo titoli americani, che poi si rimandano in America, ottenendo cambiali sugli Stati Uniti, ecc. Naturalmente quanto minore è il prezzo, a cui possono ottenersi le cambiali alla Banca, tanto maggiore è il guadagno che fa il venditore delle cambiali stesse ai debitori inglesi, e per

cioè migliori le condizioni che esso può fare dappoi al venditore di titoli americani.

Ma in quest'opera di stabilizzazione del cambio interviene efficacemente lo Stato. Anzitutto indirettamente. Nel 1916 esso eleva al 6% il saggio di interesse dei titoli dello Scacchiere (*Exchequer bonds*) che differiscono dai buoni del Tesoro perchè hanno maggiore durata, e ciò all'intento di stabilizzare i cambi neutrali coll'attirare moneta estera. Ciò deprezza tutti i titoli ad interesse minore ed è perciò particolarmente deplorato dai possessori del prestito 4 1/2, i quali temono che il Governo, colla emissione dei buoni del Tesoro, voglia frustrare il loro diritto di conversione in altro prestito pattuito a condizioni migliori. Ma il Cancelliere dello Scacchiere si affretta a rassicurarli, promettendo un prossimo prestito a lungo termine.

Ma il Governo agisce inoltre a stabilizzare il cambio con metodi più di-

retti. Già fin dal 1915 il Governo inglese si dichiara disposto ad acquistare dei titoli canadesi in dollari, posseduti in Inghilterra, oppure a prenderli a prestito per due anni, pagando l'interesse più una commissione del 10% per anno sul valore nominale dei titoli. Il Governo vorrebbe anche riserbarsi il diritto di vendere i titoli mutuatigli, ma i proprietari non vogliono saperne, mentre d'altronde essi vogliono a sè riserbato il diritto di vendere i titoli depositati. Ma poi il Tesoro obbliga senza più i possessori di titoli a venderli o prestarli al Tesoro, sotto pena di una imposta addizionale di 2 scellini per ogni sterlina di reddito ricavato dai titoli.

Un altro schema è presentato nel 1916. Qui non si tratta più di compra di titoli, ma il Governo li prende a prestito dai privati per 5 anni, col diritto di rimborsarli prima. Il Tesoro può disporre di titoli, ma in tal caso però deve continuare a pagarne gli interessi, o, a

sua opzione, pagare il valore del titolo. Al 15 agosto si annunzia che, se il Tesoro si trovasse nella necessità di esercitare il suo diritto di vendere i titoli depositati, ed il prezzo realizzato fosse maggiore del *valore di deposito*, accresciuto del 5 %, il depositante avrebbe diritto, alla fine del periodo, di ricevere tutto il prezzo attuale realizzato.

E frattanto il Governo inglese entra pure in accordi col Giappone, sempre all'intento di stabilizzare il cambio cogli Stati Uniti. Nel luglio 1916 il Giappone fornisce al Governo inglese un credito di 50 milioni di dollari sugli Stati Uniti, in cambio di buoni del Tesoro a scadenza di un anno, poi rinnovati il 1.º luglio 1917. Nel dicembre 1916 si emette in Giappone il primo prestito inglese di 100 milioni di *yen*, affine di fornire il Tesoro inglese di un credito-dollar per un ammontare equivalente, e così al 1.º gennaio 1918 il debito complessivo dell'Inghilterra verso il Giappone amonta a 280 milioni di *yen*. Ma nel

gennaio 1918 il Governo inglese ne-gozia al Giappone buoni del Tesoro per 80 milioni di *yen* ed ottiene in cambio un credito che il Giappone pos-siede sugli Stati Uniti per 50 milioni di dollari. Infine, in seguito ad altro accordo, il Governo inglese riceve dal Governo giapponese altri 10 milioni di dollari a Nuova York, in cambio di un credito in rupie sull'India, che il Governo britannico apre al Governo giapponese.

Grazie a questi avvedimenti, grazie agli sforzi della Commissione del Cam-bio di Londra, alla esportazione d'oro agli Stati Uniti, al rimpatrio dei titoli americani posseduti dagli Alleati, alla stipulazione di prestiti in America su peggio di titoli americani ed europei, e, dopo il 25 aprile 1917, grazie ai pre-stiti diretti del Governo americano agli Alleati, si ottiene di mantenere il cam-bio inglese su Nuova York (il cui pari normale è 4.86), fino alla fine della guer-ra, a 4,76 1/2. Solo col marzo 1919 il

Governo inglese desiste dall'impiego di codesti metodi; ed il risultato è che il valore della sterlina precipita immediatamente a 4,65 e nel settembre a 4,15.

Ma ecco infine altri belligeranti più favoriti, presso i quali la espansione cartacea non ferisce in alcun modo la convertibilità del biglietto e della moneta metallica. Esempio gli Stati Uniti. Ora l'emissione ingrossata di biglietti perfettamente convertibili non può evidentemente dar luogo al fenomeno del disaggio; ed infatti agli Stati Uniti questo non si manifesta. Solo negli ultimi giorni della guerra — a quanto si afferma — si sarebbe avuto un lieve disaggio della moneta americana in California, probabilmente a motivo di influenze puramente locali. Ma l'emissione accresciuta di biglietti convertibili ha per effetto necessario ed immediato una diminuzione correlativa ed identica del valore del biglietto stesso e dell'oro rispetto ai prodotti, o, a dirlo altrimenti, una immediata ed identica elevazione di

tutti i prezzi, espressi in carta ed in oro. Ed infatti, mentre innanzi alla guerra 5 *bushels* di grano si acquistano colà con 5 dollari d'oro, oggi si acquistano con 15 dollari d'oro; e di questa elevazione dei prezzi traggono immediato argomento, col disinteresse che li caratterizza, parecchi deputati americani per chiedere una correlativa elevazione dei loro emolumenti annuali da 7500 a 10 000 dollari.

Dai principii, che ci sono ormai famigliari, risulta ad evidenza che questo deprezzamento dell'oro, così avverantesi agli Stati Uniti in seguito all'espansione cartacea, deve per se stesso sollecitare le importazioni e scoraggiare le esportazioni di merci, quindi provocare il deflusso dell'oro. Ed infatti nel solo periodo dal gennaio al settembre 1917 gli Stati Uniti esportano oro alla Spagna per 88 milioni di dollari ed al Giappone per 110,5 milioni; mentre un ragguaglio, pubblicato dalla National City Bank nel maggio 1917, ci informa che

le Banche americane, durante la guerra, han prestato fino a quell'epoca all'estero per 2606 milioni di dollari.

Ma l'esportazione d'oro dagli Stati Uniti viene bentosto paralizzata, sia dalle enormi richieste europee di prodotti americani e dall'arresto delle esportazioni europee all'America, che le assicurano, malgrado tutto, un crescente afflusso d'oro, sia dagli stessi ostacoli che inceppano l'esodo dell'oro dalla grande repubblica.

Non solo infatti questa, nell'ottobre 1917, sospende la coniazione dell'oro, ma dichiara prima antipatriottica e fin dal 7 settembre dell'anno stesso vieta l'esportazione dell'oro, per tema ch'esso vada a finire fra i nemici; mentre già l'Inghilterra, e per lo stesso motivo, avea vietata l'esportazione dell'oro americano all'Olanda o alla Scandinavia. Così anche agli Stati Uniti, esattamente come in Inghilterra, si intronizza una valuta d'oro non esportabile, coll'indefettibile strascico di una

gh

elevazione del corso dei cambii in eccesso sul punto d'oro. Onde il Presidente si risolve a flagellar l'Ellesponto, obbligando con decreto 26 gennaio 1918 i mercanti di cambii esteri ad ottenere una licenza dal Consiglio della Riserva Federale. Ma, nonostante tutto, alla metà di giugno 1918 il dollaro perde in Svizzera il 24 %.

Così dunque l'espansione cartacea, che ormai dilaga e straripa senza freno in tutti i Paesi belligeranti, vi dà luogo, se assolutamente inconvertibile, al deprezzamento definitivamente eguale della carta rispetto ai prodotti ed all'oro; se limitatamente convertibile, al triplo disaggio della carta rispetto alla moneta metallica, della moneta metallica rispetto al metallo e del metallo rispetto alle cambiali estere; se assolutamente convertibile, ad un eguale deprezzamento della carta e dell'oro rispetto ai prodotti.

Si tengano presenti — in proposito — le cifre concernenti l'aumento (+)

o la diminuzione (—) dei cambi sulla Svizzera dal gennaio 1914 al luglio 1917:

Svezia	+ 8	per 100
Spagna	+ 5 1/2	"
Olanda	- 9 1/4	"
Stati Uniti	- 11 1/2	"
Inghilterra	- 14	"
Francia	- 20	"
Italia	- 37	"
Germania	- 48 1/2	"
Austria	- 61	"
Russia	- 62 3/4	"

Ma poi avviene talvolta che le varie monete cartacee degli Stati belligeranti si sovrappongano od interferiscano a vicenda. In altri tempi la moneta dello Stato vincitore si sovrappone a quella del Paese vinto. Così i romani, i più illustri usurai della terra, fabbricano delle monete falsificate per diffonderle fra i popoli soggiogati, ed altrettanto fa l'Inghilterra nelle sue Colonie e Napoleone nei Paesi di conquista. Nell'antichità s'hanno inoltre i *nummi castrenses*, monete emesse durante una campagna; ed ancora durante la guerra russo-giapponese la Russia emette, sul

teatro della guerra, delle note-rublo convertibili in argento, mentre il Giappone emette in Corea ed in Manciuria delle banconote di guerra per 63 milioni di *yen*. Oggi però lo Stato vincitore, annettendosi dei Paesi abitati da genti della propria Nazione, non vuol locupletarsi ai loro danni, nè imporre loro la propria moneta, bensì consente provvisoriamente corso legale alla moneta dello Stato sconfitto. La soluzione più ovvia sarebbe di accettare quella moneta al valore che essa ha rispetto alla moneta dello Stato vincitore, all'istante dell'annessione. E così ha fatto l'Italia, la quale ha fissato per la corona austriaca, nelle regioni liberate, un pari di 40 centesimi di Lira di carta.

Ma poichè questa devalutazione della moneta implica una riduzione irreversibile di tutti i patrimonii, si preferisce talora di accettare la moneta dello Stato vinto ad un corso superiore, come ha fatto l'Italia dappoi, elevando

il corso della corona a 60 centesimi di lira, o addirittura alla pari, come ha fatto la Francia nell'Alsazia-Lorena. In ogni caso però è assolutamente necessario di obbligare i possessori di moneta delle regioni liberate a farla immediatamente stampigliare e di limitare il cambio, al pari fissato, alla moneta stampigliata; poichè in caso diverso i cittadini dello Stato vinto, la cui moneta ha fin dapprima, o scende bentosto ad un valore minore di quella delle regioni liberate, la spediscono a queste per lucrare il pari più alto. Tale è appunto il provvedimento emanato dalla Francia, appena ha annessa l'Alsazia-Lorena. Anche la Boemia, appena liberata, versa in grave imbarazzo, poichè, essendo grande esportatrice di merci all'Austria-Ungheria, trovasi esposta ad una alluvione di biglietti austro-ungarici ogni dì più deprezzati; ed a parare il danno, essa impone lo stampigliamento immediato di tutta la carta-moneta esistente nello Stato al-

l'istante della liberazione e dichiara che solo la carta-moneta stampigliata può aver corso in Paese. Che poi lo Stato ceco si giovi dello stampigliamento della carta-moneta a scopi fiscali, o per istituire un'imposta ed un prestito forzato; che ciò stimoli i possessori di carta-moneta a depositarla alle Banche ed alle Casse di Risparmio, e poi, quando ciò determina una forte riduzione del saggio d'interesse pagato da quegli Istituti, a rivolgerla ad acquisto di azioni; che ciò infine elevi il valore di queste a cifre fantastiche e crei perniciose speculazioni — tutto ciò non toglie nulla alla opportunità del provvedimento ed alla sua salutare efficacia. Invece l'Italia ha mancato di ricorrere immediatamente allo stampigliamento delle corone; e così ha fomentato una enorme speculazione da parte dei cittadini delle altre regioni austro-ungarie, che inviano a furia corone nelle regioni redente per cambiarle in lire italiane all'alto pari del 40 %. La limi-

tazione, per cui sono ammessi al cambio solo i biglietti austro-ungarici emessi anteriormente al 27 ottobre 1918, non sembra possa avere molta efficacia a riparare ad una condizione tanto squilibrata.

Possiamo dunque concludere che l'espansione cartacea scompiglia la circolazione dei Paesi belligeranti, vi disorienta la norma dei valori, vi precipita l'intero assetto monetario fra le incertezze e il marasma.

Ma le influenze sinistre della espansione cartacea non si fermano qui; chè esse si ripercuotono dolorosamente sui processi della redistribuzione della ricchezza.

Osserviamo anzitutto il caso più semplice della emissione di carta-moneta da parte dello Stato.

Se vi ha una massa d'acqua limitata, e parecchi individui, ciascuno munito di un numero diverso di secchi, vanno ad attingerla — e se ora da un momento all'altro compare un nuovo in-

dividuo, munito egli pure di uno o più secchi — il risultato è che tutti gli altri individui debbono d'ora innanzi accontentarsi di una quantità d'acqua minore, perchè una parte dell'acqua disponibile è presa dall'individuo sopraggiunto.

Ebbene avviene altrettanto in seguito alla emissione di carta-moneta. Se fin qui esiste sul mercato una determinata massa di prodotti e di contro ad essa un certo numero d'individui aventi in tasca una diversa quantità di carta-moneta, i prodotti esistenti si distribuiscono fra i varii individui proporzionalmente alla quantità di moneta, che essi hanno in tasca. Ma se ora sopraggiunge lo Stato, munito di una nuova massa di biglietti, la massa di prodotto esistente si divide fra gli individui esistenti *e lo Stato*, ossia ciascun individuo deve sacrificare una quantità di prodotti, che è invece appropriata dallo Stato. Dunque la carta-moneta ha immediatamente l'identico effetto

che avrebbe una imposta straordinaria.

Ma con questa differenza però, che l'imposta straordinaria limita il proprio effetto alla traslazione di una ricchezza dai contribuenti allo Stato, mentre la carta-moneta dà poi luogo ad una serie di traslazioni di ricchezza dall'uno all'altro cittadino. Infatti il deprezzamento della carta-moneta diminuisce in correlazione il contenuto reale dei debiti, delle imposte e dei redditi in moneta; quindi arricchisce i debitori ed i contribuenti ed impoverisce i creditori privati e pubblici e gli impiegati.

Se però lo Stato eleva le imposte in moneta, in modo da porre i proprii impiegati in grado di acquistare una quantità di prodotti invariata, la carta-moneta si limita a dar luogo ad una redistribuzione di ricchezza dai creditori dello Stato ai contribuenti: peggiora la condizione dei primi di quanto migliora quella dei secondi.

Per tale riguardo non può negarsi

che la emissione di carta-moneta sia un metodo efficace ad alleviare l'aggravio del debito pubblico, ossia ad arricchire i contribuenti a scapito dei creditori dello Stato. E si può perfino ammettere che la carta-moneta riesca addirittura a cancellare il debito pubblico. Così Giorgio Pendleton, un tempo candidato alla presidenza degli Stati Uniti, non si perita di proporre che si emetta tanta carta-moneta, in guisa da estinguere tutto il prestito di guerra. Ma codesto vantaggio, che la emissione di carta-moneta consente ai contribuenti, non è che illusione e chimera; poichè i capitalisti i quali veggono i lucri dei prestiti di Stato divenire aleatorii od evanescenti, ricusano allo Stato i loro capitali, o li concedono ad interessi e condizioni esorbitanti; onde lo Stato perde sotto forma di extra-interessi o di concessioni gratuite di capitale ai suoi creditori ben più di ciò che ha guadagnato colla riduzione di valore del medio circolante.

Ben maggiore e più deplorevole che l'aggravio inflitto dalla carta-moneta ai creditori dello Stato, è la perdita che essa infligge agli operai. Infatti già fu dimostrato con ampie prove statistiche attinte al periodo napoleonico, che il valore nominale del lavoro cresce con estrema lentezza col crescere della massa cartacea, e per lungo tempo le rimane in addietro; onde il corso forzoso dà luogo ad una effettiva riduzione del salario reale a tutto beneficio dell'imprenditore. Ma altrettanto avverasi durante la guerra attuale. La Commissione inglese, incaricata di studiare le cause dell'incarimento delle merci in seguito alla guerra, trova che nei due primi anni di guerra il prezzo dei viveri cresce del 65 %, e del 45 % il costo della vita degli operai, mentre l'aumento dei salarii monetari non giunge al 35 %. E l'appoggio dato alla rivolta irlandese dalle più povere fra le classi operaie inglesi si attribuisce appunto al disagio crescente che serpe

fra queste. In Italia, secondo un calcolo fatto dalla Cassa Infortunii, i salarii dal 1914 al 1917 sono cresciuti del 29.75 %, mentre i prezzi dei generi alimentari sono cresciuti dell'82.7 %. In Francia, detti 100 i salarii e i costi della vita del 1914, i salarii maschili nel 1917 sono 122, il costo della vita è 146. Nello Stato di Nuova York, dal 1914 al 1918 i salari crescono da 100 a 169, mentre i prezzi crescono da 100 a 192; onde una sensibile diminuzione dei salarii reali.

Peggio poi avviene negli Imperi Centrali, ove l'elevazione dei prezzi eccede di gran lunga l'elevazione dei salarii, provocando le insistenti recriminazioni dei lavoratori, alle quali i capitalisti cinicamente rispondono: andate dunque in trincea!

Tutto ciò si avvera nel caso più semplice, in cui la carta-moneta venga emessa direttamente dallo Stato. Ma più spesso avviene che lo Stato non emetta esso la carta-moneta, sibbene

se la faccia prestare da una Banca, corrispondendole un interesse talora elevatissimo. Ora in tal caso il processo si riduce in sostanza a ciò: che quegli stessi individui (i contribuenti) che, per effetto della emissione di carta-moneta, hanno dovuto trasmettere allo Stato una parte della propria ricchezza, debbono inoltre trasmetterne annualmente un'altra parte quale interesse a coloro che hanno fornito allo Stato quella carta-moneta. Ossia dunque i contribuenti debbono pagare annualmente una quantità di prodotti ad individui, che non si sono privati di nulla, che si son limitati a dare allo Stato dei pezzetti di carta, i quali lo hanno abilitato a togliere ai contribuenti una certa massa di prodotti. Si può, io lo domando, imaginare qualche cosa di più ingiusto e di più assurdo di tutto ciò?

Eppure questo metodo fraudolento ed assurdo viene adottato in tutte le guerre. Così durante le guerre napo-

leoniche il Governo inglese pattuisce un interesse del 3 % per i 3 milioni, che la Banca gli presta dal 1806 al 1814, ed accresce notevolmente i suoi depositi presso la Banca, che le fruttano un interesse del 5 %. Onde i profitti della Banca, limitati al 7 % nel 1797, ascendono già nel 1815 al 19 %, mentre il valore delle azioni del grande Istituto viene frattanto a duplicarsi. Son cose a tutti note, ed è noto del pari che codesti lucri esorbitanti han provocato il memorabile assalto di Riccardo contro la Banca d'Inghilterra. Ma gli stessi fatti si ripetono in Italia durante la guerra del 1866. Non solo infatti lo Stato italiano consente allora alla Banca Nazionale un interesse dell'1.50 %, che perfino il sommo Ferrara, non certo sospetto di velleità anticapitaliste, severamente condanna, pel prestito di 250 milioni di lire da essa fatto immediatamente al Governo e che le costa appena le spese di stampa, ma consente senza alcun corrispet-

tivo a quello, come ad altri Istituti di emissione, di procedere a nuove emissioni, che già assommano ad un miliardo nel 1868. Onde qui pure s'ha un notevolissimo aumento nei dividendi e nel valore azionario dei nostri Istituti di Credito.

È vero tuttavia che codesti indebiti lucri delle Banche di Emissione non trovano più alcun riscontro nel corso della guerra attuale, nella quale si segue la norma di ricusare alle Banche qualsiasi compenso eccedente le spese di stampa dei biglietti mutuati allo Stato. Così in Italia il Decreto Luogotenenziale 18 agosto 1914 autorizza una speciale emissione di biglietti per sovvenzione al Tesoro, senza riserva metallica, ma non accorda agli Istituti emittenti che un corrispettivo, per una volta tanto, di 15 centesimi per ogni lira dei biglietti somministrati al Tesoro, a copertura delle spese di fabbricazione e di emissione. E così sembra che ogni iniquità sia felice-

mente fugata dall'assetto bancario di guerra.

Ma ahimè! mentre per tal modo si chiude una piccola falla, un'altra se ne apre smisuratamente più vasta! Chè mentre si cancellano i lucri delle Banche di emissione sui prestiti diretti e palesi di carta-moneta, le Banche sanno procacciarsi a spese dello Stato lucri ben altrimenti cospicui e ricorrenti, mercè il metodo moderno e clandestino del prestito espansionista, ossia mercè le aperture di credito allo Stato, od ai sottoscrittori dei prestiti di Stato.

Che è infatti quell'interesse dell'1.50 %, che la Banca Nazionale italiana lucra nel 1866 e che allora il Ferrara denuncia come un'enorme ingiustizia, a paragone dei lucri anodini e ben altrimenti colossali, che le Banche ottengono tuttogiorno mercè gli accreditamenti! Povero Maestro! Cui era riserbata l'atroce canzonatura di un ossequio pubblico e palese al suo mònito, accompagnato, ed in una mi-

sura esorbitante, dalla segreta sua violazione.

A tale riguardo non può negarsi che il metodo germanico, pel quale, come vedemmo, lo Stato presta dei buoni di cassa ai sottoscrittori del debito pubblico, sia superiore al metodo inglese, secondo cui il prestito è fatto dalle Banche; perchè in questo l'interesse sui prestiti è percepito dalle banche, mentre nel sistema tedesco l'eccedente dell'interesse lucrato dal mutuante su quello lucrato dal mutuatario è percepito dallo Stato medesimo, o rifluisce a vantaggio della collettività.

In ogni caso dunque la emissione di carta-moneta, quando sia praticata per opera delle banche, aggiunge alla redistribuzione di ricchezza dai possessori di moneta allo Stato una sottrazione ulteriore di ricchezza ai contribuenti per trasferirla, in altri tempi agli Istituti di Emissione, ed oggi agli Istituti praticanti il metodo degli accre-

ditamenti; in altre parole, sottrae la ricchezza ai produttori per trasferirla ai parassiti. Aveva dunque tutti i torti Webster, quando diceva che la carta-moneta è il miglior modo di concimare il podere del ricco col sudore del povero, o Mirabeau, che la definiva la *peste circolante*?

CAPITOLO III.

Influenze sulla circolazione degli Stati neutrali.

Ma le influenze della espansione cartacea non si manifestano soltanto entro l'orbita degli Stati belligeranti, da cui essa è praticata — bensì si protendono agli stessi Stati neutrali, che non vi hanno partecipato e che per ciò parrebbe dovessero esserne immuni. Il che ora passiamo ad esaminare.

Vedemmo che la espansione della moneta cartacea, quando questa sia limitatamente o completamente convertibile, dà luogo ad una diminuzione del valore dell'oro rispetto ai pro-

dotti. Ora poichè, precedentemente alla guerra, il valore dell'oro (come del resto quello d'ogni altro prodotto) adeguavasi al suo costo di produzione, così il suo valore assottigliato è oggi insufficiente a rimborsare le spese; e ciò impone la fatale chiusura delle miniere meno produttive. Già infatti sir Lionel Philipps osserva alla Camera di Commercio di Londra, che si può prevedere l'interruzione dell'esercizio di alcune miniere aurifere entro la fine del 1918, per effetto appunto dello svilimento dell'oro. E nel maggio 1918 i tecnici annunziano che le otto miniere d'oro meno produttive del Transvaal sono in pericolo di chiudersi entro sei mesi perchè non più rimuneratrici.

Ma ormai il declivio della produzione aurifera si è già iniziato, tanto che la produzione mondiale dell'oro da 2343 624 590 franchi nel 1915 è scesa a 2150 000 000 nel 1917, e a 1940 000 000 nel 1918. Sono fatti co-

desti, che dovrebbero venir meditati da coloro, che si impuntano ad attribuire il valore dei metalli preziosi al fattore brutale della quantità, obliando il vero e fondamentale fattore del costo di produzione.

E su questi fatti dovrebbe pur meditare il mio egregio amico Camillo Supino. Questi è rimasto colpito dal fatto che, nei primi anni della guerra, mentre i prezzi crescono, ed il valor dell'oro scema, la sua produzione *aumenta*, e spiega l'apparente paradosso ricorrendo ad un elemento imponderabile, che per verità non può avere alcuna presa sulla condotta del produttore od importatore di moneta — od avvertendo che, durante quel periodo, se è scemato il valor di cambio dell'oro, ne è però cresciuto il valor d'uso, il che crea uno stimolo alla produzione del metallo giallo. Ebbene sta in fatto che l'aumento della produzione dell'oro, che s'è avuto effettivamente agli esordii della guerra, si è

poi arrestato, anzi ha fatto luogo ad una sensibile diminuzione, così facendo cessare il paradosso, di cui s'angustiava il nostro autore e ristabilendo il nesso naturale e necessario fra la diminuzione del valore dell'oro ed il declivio della sua produzione.

Ma in questo momento tutto ciò a noi poco preme; ed anche meno ci importano i desolati appelli degli azionisti delle miniere d'oro, per ottenere alla loro industria pericolante sussidii e compensi governativi. Agli Stati Uniti si invoca un premio alla produzione dell'oro, cui però la Commissione di Finanza del Dopo-guerra giustamente si oppone, osservando che il premio, collocando stimolare la produzione dell'oro, ne acuirebbe il deprezzamento. Altri ancora propongono di esentare le miniere d'oro dalle imposte. Altri vorrebbero che si diminuisse la quantità d'oro contenuta nelle monete; senza avvertire che tale provvedimento accrescerebbe bensì la quantità delle pezze

monetate, non però la massa totale dell'oro necessario alla circolazione, nè perciò potrebbe avere influenza di sorta ad arrestare il rinvilio di quel metallo.

Ciò che a noi preme notare, perchè intimamente connesso al soggetto del presente discorso, è che questo declino della produzione aurifera può costituire una grave minaccia pei Paesi neutrali a circolazione esclusivamente metallica a tipo oro, quale era prima della guerra l'Egitto (in realtà Paese neutrale), cui sottrae la base monetaria, o ne rende oscillante il valore. E per ciò dobbiamo iscrivere questa come una prima influenza indiretta della espansione cartacea dei belligeranti a danno della circolazione neutrale.

Se però osserviamo i Paesi neutrali a circolazione fiduciaria o cartacea, vi troviamo dei fenomeni diametralmente opposti. Infatti la massa d'oro, cacciata dai Paesi belligeranti per effetto della espansione cartacea, affluisse a quegli

Stati neutrali, producendovi un esubero di metallo, che anzitutto va ad ingrossare le riserve metalliche; ed infatti le riserve metalliche dei Paesi neutrali, da 1440 milioni di franchi nel luglio 1914, salgono a 4843 nell'agosto del 1918. Ora questo aumento delle riserve metalliche dà luogo ad un correlativo aumento delle emissioni bancarie, che però non può affatto caratterizzarsi come espansione cartacea, sia perchè è sempre minore dell'aumento delle riserve metalliche, sia soprattutto perchè asseconda l'aumento degli affari e l'accresciuto fabbisogno della circolazione. Così dal 1914 al 1918 la circolazione bancaria cresce in Danimarca del 133.4 %, in Isvezia del 182.5 %, in Norvegia del 204.9 %; ed un aumento assai sensibile delle emissioni si avverte del pari in Svizzera, in Argentina, nel Brasile e nel Giappone (esso pure di fatto Paese neutrale).

Ma l'afflusso dell'oro ai Paesi neutrali ha influenze affatto diverse, se-

condo che quei Paesi hanno una circolazione inconvertibile, od invece convertibile. Nel primo caso, l'accresciuta offerta dell'oro diminuisce il suo valore rispetto alla carta-moneta, o determina il progressivo declivio ed eventualmente la cessazione del disaggio. Onde s'ha qui il curioso fenomeno, che la circolazione anormale, iniziata nei Paesi belligeranti, trasforma la circolazione dei neutri da anormale in normale.

È ciò che avviene in Ispagna. Quivi, in seguito al forte afflusso dell'oro, originato dalla guerra, il valore della *peseta* raggiunge bentosto il pari, anzi fa aggio sulla sterlina; tanto che la Relazione bancaria svizzera non si perita testè di esclamare: *La peseta, c'est la reine des monnaies.* Regina per vero un po' incomoda ai suoi sudditi stessi, i quali veggono d'improvviso elevarsi il valore dei loro debiti verso l'estero stipulati in *pesetas*, e debbono arrabbiarsi per ottenere una riduzione corre-

lativa del prezzo nominale dei prodotti importati, ma regina, che vede in ogni caso il suo Stato ascendere alle più fiorenti fortune; tanto che già nel maggio 1918 quel Governo profitta del pari raggiunto dalla sua moneta, per emergere dalla Meotide del corso forzato e della moneta d'argento alle delizie ed agli equilibrii del tipo d'oro.

Fenomeni in sostanza analoghi, e dovuti alle medesime cause, s'avverano nella Spagna transatlantica. Infatti la guerra dà luogo nell'Argentina ad una enorme esportazione di merci e correlativamente ad un cospicuo afflusso d'oro, il quale per 12 milioni di *pesos* si raccoglie nella *Cassa di Conversione*, e pel di più si accantona nelle Legazioni argentine accreditate presso gli Stati esteri. Ora questo aumento della offerta d'oro ha per primo immancabile effetto di elevare il valore del *peso*; ed infatti, mentre la sua parità metallica su Londra è di 47,5798 d., esso è già salito nel settembre 1917

a 49,25 d., facendo un premio rilevante.

Ed anche il Governo argentino pensa, come lo spagnuolo, a giovarsi di così fortunata condizione di cose per istituire il tipo aureo, sancendo la immediata convertibilità del biglietto nell'*argentino* d'oro (5 franchi) illimitatamente coniabile.

Anche nell'India, paese ove domina il sistema monetario del cambio aureo, l'afflusso ed il rinvilio dell'oro favorisce la surrogazione di quell'ibrido sistema col tipo oro. E nel settembre del 1918 il Governo indiano, approfittando del deprezzamento dell'oro, introduce una moneta d'oro eguale alla sterlina.

Invece l'afflusso dell'oro ai Paesi neutrali a circolazione convertibile determina per necessità l'immediato ed identico rinvilio della moneta metallica e del biglietto, che in essa è convertibile al pari. Ora ad evitare il rinvilio della moneta nazionale non v'ha altro mezzo

che sospendere la coniazione della moneta metallica e prosciogliere le Banche dall'obbligo di dare biglietti, o moneta metallica, alla pari, in cambio di oro metallo. Per tal guisa biglietto e moneta metallica vengono ad assumere un valore di limitazione, superiore a quello del metallo greggio; onde si fa luogo al fenomeno straordinario ed a più rispetti paradossale di un aggio del biglietto e della moneta metallica rispetto al metallo.

È questo per l'appunto il provvedimento, cui, dal febbraio 1916 all'agosto 1918, ricorre la Svezia, in ciò tosto seguita dagli altri Stati scandinavi. Innanzi al veemente afflusso dell'oro, che a ragione od a torto essa teme abbia ad assumere in avvenire proporzioni allarmanti — e forse anche, come taluni sospettano, per risparmiare ai suoi amici tedeschi l'aggravio dei pagamenti in metallo — la Svezia esime le sue Banche dall'obbligo di dare, in cambio dell'oro metallo, alla pari, i biglietti e la

moneta metallica, della quale frattanto sospende la coniazione. Ora, in seguito a ciò, quelle Banche non danno più biglietti, o moneta metallica, contro oro, se non a premio, mentre i creditori privati non accettano l'oro in pagamento che ad uno sconto del 3 al 5 %, o, per dirlo altrimenti, il biglietto e la moneta metallica vengono a fare un disagio sull'oro-metalllo, dando luogo ad una vicenda di fenomeni diametralmente opposti a quelli, che vedemmo avvenrarsi in Inghilterra. Quivi infatti la moneta d'oro fa un disagio rispetto al metallo, perchè è vietato di fonderla od esportarla, nè perciò è possibile convertirla in metallo alla pari; invece in Isvezia (ed altrettanto avviene in Olanda e nell'Argentina) è l'oro che fa un disagio rispetto alla moneta d'oro e di carta, perchè non può convertirsi in questa alla pari. Ed ancora: il debitore inglese verso l'estero, cui è vietato di esportare l'oro, deve acquistare le cambiali sull'estero ad un prezzo

correlativamente cresciuto, dando luogo ad un aggio vero e proprio delle cambiali estere sul mercato britannico. Inversamente il debitore estero verso la Svezia, non potendo esportarvi oro, deve acquistare le cambiali sulla Svezia ad un prezzo di tanto cresciuto; onde le cambiali sulla Svezia salgono sul punto d'oro, o fruiscono di un aggio. Per ovviare al quale quel debitore si fa spesso accreditare dalla Nazione creditrice l'ammontare del suo debito, ciò che la depaupera di capitale. E questo stato dei cambii incoraggia le importazioni in Isvezia, poichè quelli che esportano colà ottengono una cambiale sulla Svezia che può vendersi a premio, e scoraggia le esportazioni dalla Svezia, poichè gli esportatori da colà ottengono carta estera, che debbono poi convertire a perdita in divisa svedese. Sempre dunque il Paese neutrale affaccia fenomeni di ricchezza e di pletora, di quanto invece il Paese belligerante presenta quelli del ristagno e della povertà.

Ma nell'atto stesso, in cui l'espansione cartacea dei Paesi belligeranti deprime il valore dell'oro, essa sospinge invece ad imprevedibili altezze quello dell'argento. Di certo avranno a ciò contribuito fattori di diverso carattere, come l'elevarsi del costo di produzione dell'argento, l'accresciuta importazione di merci indiane pagate in argento, ecc.; ma la espansione cartacea dei Paesi belligeranti dev'esserne stata la cagione fondamentale. Già infatti la espansione cartacea, elevando tutti i prezzi, richiede per ciò stesso una quantità ulteriore di moneta divisionale d'argento; mentre, provocando il deprezzamento e la scomparsa dell'oro, accresce di rimando l'impiego dell'argento nella circolazione. D'altronde, lo vedemmo, le sfrenate emissioni cartacee si accompagnano ad una serie di vincoli alla esportazione dell'oro. Ora si capisce che quei debitori verso l'estero, cui è vietata o resa malagevole la spedizione dell'oro, esportino invece l'argento. D'altra parte molti

produttori (e dei contadini tedeschi ciò è ormai accertato) non vogliono più saperne di dare le proprie merci in contraccambio di una carta screditata e pretendono in quella vece l'argento. Ebbe tutte queste influenze (cui non valgono a bilanciare altri fatti di opposto carattere, come la demonetazione del doppio marco tedesco) creano al metallo bianco una nuova ed agitata richiesta, che ne esalta il valore. Ed infatti l'oncia d'argento, che nel 1914 quotavasi a Londra a 24 *pence*, è quotata 49 *pence* alla fine del 1918, e nel settembre del 1919 61 $\frac{1}{2}$ *pence*, prezzo non mai raggiunto dall'ottobre 1872. Nè le pressioni dei rappresentanti inglesi agli Stati Uniti, invocanti una riduzione legale del valore dell'argento, riescono ad arrestarne l'ascesa fatale.

Ora ciò ha per prima influenza di promuovere la produzione del bianco metallo; ond'è che, mentre il rinvilio dell'oro fa chiudere parecchie miniere aurifere, l'elevarsi del valor dell'argento

sollecita la riapertura di parecchie miniere argentifere, rinnovando la similitudine del vecchio romanista: *uti si unius oculi pupilla claudetur, alterius oculi pupilla aperiatur.* Ed infatti la produzione mondiale dell'argento, che è di 164 milioni di once nel 1917, è già di 180 milioni di once nel 1918, e salirebbe anche più, se la crisi politica del Messico non le creasse un intoppo.

Ma da ciò poi i più inattesi contraccolpi nei Paesi, la cui circolazione consta parzialmente, o totalmente d'argento. Nei Paesi belligeranti, che più abusano della emissione cartacea, la elevazione di valore del metallo bianco precipita la fusione delle monete divisionali d'argento; la quale però vi si produrrebbe ad ogni modo, anche indipendentemente dall'incarire dell'argento, pel fatto solo che il deprezzamento della carta vi scema il valor di mercato delle monete divisionali sotto il loro valore metallico. Ma nei Paesi, come l'India, ove impera il sistema

monetario del cambio aureo, ossia la moneta d'argento circola ad un pari legalmente fissato rispetto all'oro, l'incarire dell'argento rispetto ai prodotti crea anzitutto un poderoso premio di esportazione, poichè l'esportatore indiano, pure ottenendo la stessa quantità d'oro, e con questa la stessa quantità di moneta d'argento, ottiene poi col metallo in questa contenuto una massa di merci accresciuta. Ed ecco perchè, successivamente alla elevazione del valore dell'argento, si è avuto in India uno straordinario aumento delle esportazioni di merci e delle importazioni, oltre che d'oro, d'argento, che depaupera la circolazione degli altri Paesi a tipo argento.

Ma la elevazione del valore dell'argento, ha nei Paesi a cambio aureo, una influenza ben altrimenti ragguardevole, che scalza le basi di quell'assetto monetario. Infatti l'incarire dell'argento eleva il valore naturale dell'argento sopra il suo valore legale rispetto all'oro;

il che porge un immediato incentivo alla fusione della bianca moneta e costringe il Governo ad accorrere immediatamente ai ripari elevando il pari di legge. Perciò il decreto del Governo indiano dell'11 aprile 1918 eleva il pari di legge della rupia da 1.4 a 1.6 scellini; ma la misura è insufficiente, poichè, in ragione del cresciuto valore dell'argento, si dovrebbe fissare il pari di legge a 1 scellino 10 *pence*. Ed il risultato è che le rupie d'argento vengono tesoreggiate, o convertite in gioielli, e che il loro posto nella circolazione viene occupato da biglietti di 1 o 2 rupie.

Nei Paesi invece, come la Cina, ove circola una moneta d'argento a coniazione illimitata, l'elevazione del valore dell'argento accresce il valore della moneta d'argento rispetto all'oro; ed infatti, mentre qualche anno fa la Cina doveva dare 11 dollari d'argento di Hong-Kong, o 8 taels di Shanghai per ottenere una sterlina, oggi essa può ottenere una sterlina con soli 5 $\frac{1}{2}$, dol-

lari o 4 *taels* d'argento. Ora ciò costituisce uno stimolo ai possessori di moneta d'argento ad esportarla, per ottenere in cambio una crescente quantità d'oro. Nè i buoni cinesi, malgrado la loro sonnolenza secolare, son tardi a profittare della fortunata combinazione. Non solo invero essi colgono la propizia occasione per saldare i loro debiti verso l'Europa, stipulati in oro, coll'invio di una massa d'argento di tanto attenuata; ma (poichè la moneta cinese non incarisce immediatamente di fronte ai prodotti indigeni nella stessa misura che rispetto all'oro) inviano inoltre all'Europa una massa di moneta argentea in soprappiù, al solo intento di lucrarne l'accresciuto valore. Il ché finisce per privare la stessa circolazione indigena di una parte della moneta necessaria, o per infliggere allo stesso Paese così arricchito una molestia ed un danno.

Anche questa serie di fenomeni non ha nulla di inaudito, chè trova note-

vole riscontro nelle vicende della circolazione olandese nel 1847. A questa epoca infatti, in cui l'Olanda ha moneta d'argento, la elevazione improvvisa del valor dell'argento rispetto all'oro, sul mercato di Londra, non accompagnata da una correlativa elevazione del valore della moneta d'argento rispetto ai prodotti sul mercato olandese, stimola gli olandesi a spedire argento a Londra per convertirlo in oro, ottenendo così una quantità accresciuta di questo e, con ciò, di prodotti.

Per verità può a primo tratto sembrare paradossale che il metallo si esporti, o s'abbia un cambio sfavorevole, da un Paese, in cui il metallo è rincarato; ed appunto dinanzi al manifestarsi di questo fenomeno nella Cina dei nostri giorni parecchi scrittori tecnici non si peritano di proclamare la sospensione, intercettazione, o controllo, inflitto dallo stato di guerra alla legge economica. Ma sono sgomenti fuor di

luogo. Infatti l'argento è cresciuto bensì di valore rispetto all'oro, e sul mercato di Londra, ma non però, o non nella stessa misura, rispetto ai prodotti cinesi. Ora, ciò posto, è la cosa più naturale del mondo che l'argento venga spedito dal Paese, in cui non è cresciuto di valore rispetto ai prodotti, al Paese in cui è cresciuto di valore rispetto ad un prodotto — l'oro — ed in cambio di questo.

CAPITOLO IV.

Rimedii.

Dunque l'alluvione cartacea, che dirompe sui Paesi belligeranti, suscita una vicenda di dolorosi squilibrii non soltanto entro quei Paesi stessi, ma, benchè in misura di certo attenuata, fra gli stessi neutrali. S'intende pertanto che sia nei più fermi propositi di tutti gli statisti degni di questo nome di provvedere ad eliminare l'esubero monetario, o di preparare il ritorno della circolazione cartacea entro i suoi naturali confini. Per vero non mancano qui pure gli economisti catastrofici, gli sciupatori della circolazione, i quali non si peritano di consigliare la perpetuazione

legale dello stato di fatto creato dalla guerra, o la devalutazione legislativa della carta-moneta. Ciò che, in sostanza, questi dottori domandano, è che il Governo si professi bensì pronto a convertire a vista la sua carta in oro, ma non però alla pari, bensì a quel rapporto più basso che la guerra ci ha lasciato in retaggio; per esempio, che se oggi 1 Lira di carta vale $\frac{1}{2}$ Lira d'oro, lo Stato dia $\frac{1}{2}$ Lira d'oro contro 1 Lira di carta.

Tale provvedimento ha già avuto frequenti e clamorose applicazioni. La più radicale è senza dubbio quella, che le dà la Convenzione Francese nel 1793, demonetizzando addirittura 538 milioni di assegnati superiori alle 100 Lire, col pretesto che solo gli aristocratici possono possederli. Ma, poco più tardi, Sismondi, il celebre economista, consiglia l'Austria a devalutare la sua carta-moneta; e la Patente 26 febbraio 1810 istituisce la conversione facoltativa delle cedole di Banca in-

convertibili in certificati (convertibili in moneta metallica) secondo il rapporto di 3 fiorini di cedole per 1 fiorino di certificati; mentre la Patente 20 febbraio 1811 introduce senza più la devalutazione forzosa, stabilendo che le cedole debbano essere convertite in certificati, o *valuta viennese*, aventi un valore eguale ad $\frac{1}{5}$ del loro valor nominale. Col che si crede anzi di usare ai possessori di moneta un segnalato favore, poichè le cedole sono ormai, di fatto, discese non più ad $\frac{1}{5}$, ma ad $\frac{1}{7}$, o ad $\frac{1}{8}$ del loro valor nominale. Il 17 febbraio 1864, durante la guerra di secessione, il Sud degli Stati Uniti tassa la carta-moneta pel $33\frac{1}{3}\%$. del suo valore e prescrive che i rimanenti $66\frac{2}{3}\%$. possano essere convertiti in titoli del debito pubblico, o, se inferiori ai 100 dollari, in carta-moneta del valore di $66\frac{2}{3}$ centesimi di dollaro, provvedendo in pari tempo ad annullare tutti i biglietti eccedenti i 100 dollari, che, alla fine del-

l'anno, non siano ancora convertiti in titoli del debito pubblico. Più tardi l'Austria-Ungheria nel 1892, la Russia nel 1897, e l'Argentina nel 1899, devalutano la loro carta-moneta, però suscitando serie doglianze e giustificati clamori.

Non è perciò meraviglia se, anche durante la presente guerra, tale disegno si affaccia. Invocato in Russia nel 1916 da Tugan-Baranowski, esso è sostenuto in Germania da Liefmann (nel libro *Moneta ed oro*), il quale a tal uopo, non si perita di esumare la vecchia teoria, che la moneta è semplicemente un segno, un'unità astratta di conteggio, perciò avente quel valore che la pubblica fiducia vuole assegnarle. In Inghilterra E. L. Franklin raccomanda quella operazione agli Imperi Centrali, pur affermando (bontà sua) che l'Italia e la Francia potranno esimersi dal praticarla; mentre frattanto un insigne maestro di scienza finanziaria, il Flora, non esita a consigliarla

agli statisti italiani. Ora io non ripeterò per la centesima volta che sarebbe questa nulla più nulla meno che una bancarotta dello Stato, che degraderebbe le Nazioni d'Europa al livello, non dirò già delle repubbliche sud-americane, le quali già da tempo rinunciano a codeste equivoche manipolazioni, ma delle più incoerenti e selvatiche anarchie dell'America centrale. Non ripeterò che la devalutazione è assolutamente ingiusta, poichè restituisce definitivamente ai creditori dello Stato un valore minore di quello che essi hanno prestato. E questa frode, perpetrata a danno dei sottoscrittori dei prestiti pubblici già contratti, pregiudica poi nel peggior modo la contrazione dei prestiti futuri. Infatti se i creditori passati si sono indotti a prestare i loro capitali ad uno Stato in distretta, ad un saggio d'interesse relativamente mite, gli è perchè essi avevano la fondata fiducia che il loro capitale verrebbe loro restituito in una

moneta eventualmente cresciuta di valore in seguito al ristabilimento della pace. Se invece essi avessero potuto supporre che il prestito sarebbe stato loro restituito in una moneta necessariamente deprezzata in seguito alle successive emissioni, avrebbero richiesto un interesse correlativamente elevato. Dunque i capitalisti attuali, i quali prestano allo Stato, mentre può attendersi la devalutazione, o, se questa è già avvenuta, il suo inasprimento, hanno tutta la ragione di esigere un interesse correlativamente elevato. E perciò lo Stato perde, sotto forma di interesse maggiore dei nuovi prestiti, tutto ciò che guadagna pel rimborso dei prestiti precedenti in una moneta devalutata.

Ma lasciamo pur tutto ciò. Ciò che a noi preme affermare è che la devalutazione così sancita non durerebbe un istante. Infatti la carta-moneta circola al valore corrispondente alla sua quantità, solo perchè è in tutti la fon-

data fiducia che lo Stato provvederà a riscattarla alla pari, non appena le condizioni del bilancio lo consentiranno. Quando invece questa fiducia diligi, quando ogni reintegrazione futura della carta al suo valor nominale sia invece esclusa per legge, i cittadini sentono bruciarsi tra mano quegli straccetti di carta così colpiti di screditto, e si affrettano a disfarsene in contracambio di prodotti dotati di un valore intrinseco e permanente. Ora questa massa di carta-moneta così gittata a precipizio sul mercato ha per inevitabile effetto l'avvallamento del suo valore sotto il pari di legge; e così la devalutazione legale trovasi, in virtù delle conseguenze stesse che ne emergono, fatalmente smentita ed il valor della carta degrada senza limite alcuno.

È inutile del resto soggiungere che la scienza è unanime nel condannare questo disegno insensato, e nel proclamare l'assoluta necessità che la

circolazione ritorni entro i limiti naturali, ridonanti alla moneta il suo normale valore. Ed ai moniti della scienza flettono le sanzioni degli Stati. Così la Francia si avvia verso tale misura, sancendo che, appena conchiusa la pace, l'interesse dovuto dal Governo alla Banca di Francia per le sue emissioni di guerra abbia a salire dall'1 al 3 %, il che dovrebbe costituire per lo Stato francese un incentivo al rimborso. Ben più; il ministro Ribot dice al Governatore della Banca di Francia: Voi potete dare al Consiglio di Reggenza l'assicurazione formale, che il rimborso del debito dello Stato verso la Banca si farà nel più breve termine possibile, sia per mezzo delle risorse ordinarie di bilancio, sia prelevando la somma necessaria sui primi prestiti. Ed anche in Russia nel 1916 il ministro delle Finanze afferma apertamente che, cessata la guerra, è d'uopo ritirare l'esubero della carta, fino a rielevarne il valore al saggio normale.

Soggiungiamo però che la circolazione esuberante non è costituita soltanto dalla carta-moneta vera e propria, ma inoltre dalla circolazione sovrapposta, dovuta ai prestiti espansionisti, la quale pertanto dovrà del pari essere cancellata. Che se il ritorno alla convertibilità del biglietto riuscirà per se stesso a ridurla, (poichè vedemmo che i prestiti espansionisti hanno maggior campo di svolgersi in seno alla circolazione inconvertibile) essa però non potrà del tutto cessare, se non a patto che lo Stato rimborsi alle Banche i crediti che queste gli apersero.

Di certo non sarebbe prudente ridurre la circolazione d'un tratto, poichè la brusca ed improvvisa elevazione, che ne deriverebbe al valore della moneta, produrrebbe i contraccolpi più disastrosi sulle fortune private. Essa infatti costituirebbe una specie di *Seisachteja a rovescio*, che aggraverebbe enormemente i debitori a beneficio illegittimo dei creditori. Converrebbe dunque allo

Stato procedere mercè avvedimenti graduali, ritirando annualmente una frazione, per esempio il decimo, della massa totale di carta-moneta, e decretando un solenne *auto-da-fé* contro la carta per tal modo introitata. Così, entro un decennio, tutta la massa cartacea creata dalla guerra verrebbe completamente distrutta.

Appunto la opportunità di procedere per gradi al grande riscatto rende sconsigliabile di procacciarsi a mezzo di un prestito i mezzi a ciò necessarii; poichè il prestito, ponendo ad un solo istante a disposizione dello Stato una somma cospicua, ha per necessaria conseguenza il riscatto simultaneo della intera massa della carta esuberante. Senza poi avvertire che il prestito pubblico dà luogo (e lo vedemmo) ad una forte espansione di moneta di banca, che paralizza ogui influenza del prestito stesso a contrarre il medio circolante. Per la stessa ragione è assolutamente da rigettarsi il disegno (ventilato fra

noi) di provvedere al riscatto della carta-moneta con una imposta straordinaria sul capitale; mentre il metodo più razionale è di prelevare annualmente coll'imposta la massa di carta-moneta, che si vuole distruggere.

Ma qui già sento i patetici strilli degli avvocati della pubblica miseria, i quali denunciano il terribile colpo che si vuole inflitto ai contribuenti. È dunque — essi esclamano — un nuovo aggraglio tributario di 10 od 11 miliardi ripartito in 10 anni, ossia di 1 miliardo annuale, che voi venite con tutta serenità ad addossare alle spalle italiane, già curve sotto i balzelli e disagi che la guerra ha lasciati in retaggio. E non pensate che sotto il nuovo e terribile pondo le aziende già tanto stremate abbiano a piegare e dissolversi?

Eppure una considerazione assai semplice basta — s'io non mi illudo — a placare questi plausibili orgasmi; — una considerazione ch'io non ricordo aver letto presso alcuno scrittore di

queste materie, ma della quale per altro mi guarderò bene dal rivendicare i diritti d'autore, poichè so troppo quanto sia malagevole segnare del proprio sigillo quell'ente proteiforme e volubile che dicesi idea. Ahimè! pochi anni or sono io mi illusi di avere scoperto che due scene del *Faust* di Goethe sono un plagio del *Magico prodigioso* di Calderon, e poi venni a sapere che 37 critici l'avevano già avvertito in precedenza. Ora non vorrei davvero che avesse oggi a toccarmi un simile disappunto e perciò mi affretto ad esporre il rilievo, senza rivendicarne la priorità. Il fatto, sul quale parmi non possa essere dubbio, è che l'imposta di risacca della carta-moneta appartiene alla categoria, che potrebbe dirsi delle *imposte senza contribuente*, imposte che hanno il fortunato privilegio di non ricadere ad aggravio di chicchessia. E in verità, a che si riduce l'imposta in discorso? A togliere ai cittadini dei pezzetti di carta, che poi

vengono bruciati. Ora tutto ciò lascia assolutamente indiminuita la somma dei beni utili esistenti in Paese, e perciò la ricchezza totale dei contribuenti. Di certo, se quest'imposta colpisce una parte soltanto dei cittadini, i contribuenti si troverebbero ad avere una quantità di carta-moneta scemata più che proporzionalmente all'aumento del suo valore unitario, ossia una capacità d'acquisto assottigliata, mentre i non contribuenti si troverebbero possedere una quantità costante di carta-moneta, di cui è cresciuto il valore unitario, ossia una capacità d'acquisto accresciuta; ossia dunque i primi si troverebbero impoveriti ed arricchiti i secondi. Ma se — come dovrebbe avvenire secondo la rigorosa giustizia — quell'imposta gravasse tutti i cittadini proporzionalmente ai loro averi, ciascun d'essi si troverebbe possedere una quantità di carta-moneta scemata in esatta proporzione all'aumento del suo valore unitario, quindi una capacità

d'acquisto invariata; ossia dunque la ricchezza dei singoli cittadini ne rimarrebbe assolutamente inalterata.

Si racconsolino dunque le prefiche della pubblica finanza, che allagano l'Italia delle loro lacrime sulle incomportabili afflizioni dei contribuenti. La nuova imposta, perentoriamente necessaria al ristauro della circolazione nazionale, comunque apparentemente ascendente ad una assai grossa cifra, nel fatto risolverebbesi in nulla, o non sarebbe pagata da alcuno. Quelli, ch'essa immediatamente impoverirebbe, verrebbero pei suoi medesimi effetti arricchiti d'altrettanto; e per una specie di generazione scissipara, le membra bruscamente recise rinascerebbero a nuova vita e a nuovo vigore.

Ma può darsi (e Prato narra che così si fece in Piemonte nel 1798) che lo Stato si procacci la quantità di carta-moneta da incinerare, anzichè con una imposta, colla vendita dei beni demaniali od ecclesiastici. Ebbene in tal caso

i possessori di carta-moneta, non acquirenti di beni demaniali, acquistano una maggior quantità di prodotti di loro consumo, grazie all'accresciuto valore del medio circolante conseguente alla sua riduzione — ma però perdono l'uso dei beni demaniali, che invece vengono in possesso esclusivo dei loro acquirenti. Dunque la ricchezza dei possessori di carta-moneta rimane anche in questo caso invariata e soltanto si fa luogo ad una sua diversa distribuzione; poichè mentre dapprima l'uso dei beni demaniali ed i prodotti di consumo si dividevano fra tutti i cittadini, ora i non acquirenti di beni demaniali ottengono una maggior quantità di beni di consumo, ma perdono l'uso dei beni demaniali, mentre gli acquirenti di questi ne ottengono la proprietà, ma debbono rinunciare ad una quantità correlativa di beni di consumo. Onde anche in tal caso la riduzione nella massa della carta-moneta

si compie senza alcun sacrificio da parte dei contribuenti.

Un altro problema, che affaccia il domani monetario della guerra, concerne l'assetto, che dovrà istituirsi, una volta che sia eliminato l'esubero della circolazione cartacea. Alcuni, impauriti della spesa inerente alla circolazione aurea, vorrebbero che si creasse una moneta di scarso valore intrinseco, od anche un biglietto inconvertibile, contro cui lo Stato darebbe ai debitori verso l'estero l'oro, ad un pari volta a volta fissato. In sostanza, ciò che domandano questi scrittori, è l'istituzione del sistema del cambio aureo. Ma gli esperimenti di questa guerra hanno troppo chiarita la fragilità di codesto sistema, perchè sia opportuno di generalizzarlo. D'altronde, se è certamente plausibile il desiderio degli Stati belligeranti di ridurre la spesa, affatto improduttiva, della moneta metallica, non è d'uopo per questo ricorrere ad un assetto monetario cotanto artificiale; poichè basta

surrogare l'oro, nella circolazione, con un biglietto, convertibile in oro da parte dei debitori verso l'estero. Per tal modo il risparmio del metallo è ben maggiore che nel sistema del cambio aureo; mentre al tempo stesso viene assicurata quella convertibilità del biglietto, che è il fondamento essenziale di un assetto monetario fisiologico e normale.

Perciò la relazione inglese sulla circolazione del dopo guerra propone che si ritiri la circolazione eccessiva ed il biglietto si renda convertibile in oro, soggiungendo tuttavia che l'oro richiesto per l'esportazione abbia ad essere ottenuto dalla Banca d'Inghilterra. Ora ciò darebbe senza dubbio alla Banca un grande potere sul mercato monetario; il che, secondo taluni, approderebbe a trasferire il mercato del metallo ai Paesi stranieri, ed in particolare agli Stati Uniti.

E qui tocchiamo un punto assai delicato della circolazione monetaria del dopo guerra. V'hanno infatti molti, i

quali pensano che un risultato di questa guerra sarà di detronizzare la sterlina dalla sua funzione di unità monetaria internazionale, per surrogarla col dollaro onnipossente. Nè può negarsi che questa guerra abbia già molto operato in codesto senso. Vedemmo infatti che la sterlina fa un forte disaggio; e benchè le emissioni eccessive e il divieto alla esportazione dell'oro abbiano creato anche al dollaro un cambio sfavorevole sui mercati neutrali, pure non v'ha dubbio che la moneta degli Stati Uniti si mantenga assai più integra e pura che quella britannica. Ma ove pure la circolazione inglese ritorni all'assetto normale, molti fattori permangono alla preminenza monetaria americana. Anzitutto, per effetto della guerra, gli Stati Uniti si trovano possedere una proporzione molto maggiore di prima della ricchezza mondiale; e ciò non può a meno di accrescere sensibilmente la loro parte nella massa aurea del globo. D'altronde, finchè gli Stati Uniti

erano essenzialmente uno Stato debitore, il pericolo della loro egemonia monetaria pareva per ciò stesso fantastico. Ma dopo la guerra, gli Stati Uniti, da debitori di $3 \frac{1}{2}$, miliardi di dollari verso l'Europa, son divenuti suoi creditori per $5 \frac{3}{4}$, miliardi ed un tal fatto rivoluziona la posizione di Nuova York come centro monetario internazionale. E non è tutto. Per contrapposto agli Stati Uniti, ove le Banche e le *Trust Companies*, prestando a tutto spiano alle industrie, hanno tutti i loro fondi impegnati, l'Inghilterra avea fin qui mantenuto le sue Banche al tutto illese da qualsiasi contatto colle industrie e perciò nella possibilità di aver sempre dei fondi liquidi; e codesta liquidità dei suoi mezzi agevolava sentemente all'Inghilterra la funzione di centro dei pagamenti internazionali. Ma queste condizioni son venute cambiando dopo la guerra; poichè a seguito di questa, si fonda in Inghilterra la *British Trade Corporation*, che inizia

una nuova politica di sovvenzioni a lungo termine agli industriali ed ai commercianti. Ora, per quanto molti in Inghilterra si mantengano scettici verso il nuovo Istituto, anzi bramino di sopprimerlo per ritornare all'antico, è pur certo che la liquidità assoluta dei fondi delle Banche inglesi viene ad esserne assai compromessa e con ciò compromessa la posizione egemonica di Londra nel mercato monetario internazionale.

Frattanto le Banche di Nuova York, agevolate dalla nuova legge federale, colgono l'occasione di questa guerra per popolarizzare le cambiali in dollari nel Sud-America e nell'estremo oriente, così soppiantando gran parte degli affari prima contrattati in sterline dalle Banche britanniche. E benchè i banchieri inglesi facciano ogni sforzo per trattenere per sè gli affari, pagando sugli assegni esteri $4 \frac{1}{2} \%$ di interesse e mantenendo lo sconto al $3 \frac{1}{2} \%$, pure ciò non potrà impedire che le opera-

zioni delle Banche americane vadano sempre più dilatandosi a scapito di quelle inglesi.

Ma, nonostante tutto, anche l'affermazione avventurata a Nuova York da P. W. Wilson, redattore del *Daily News*, che ormai il centro monetario è passato da Londra a Nuova York, è pel momento prematura e smentita dai fatti. Già, fin dall'inizio della guerra, Nuova York si lascia sfuggire la buona occasione di soppiantare Londra quale centro del mercato mondiale, poichè non ha il coraggio di prestare largamente il proprio oro agli Stati debitori dell'Inghilterra, da cui questa richiama i propri crediti. D'altronde, benchè il cambio-dollarò abbia fatto dei grandi progressi dopo la guerra, lo sconto nel mercato di Nuova York è tuttora all'infanzia e vi ha scarsa probabilità che gli Stati Uniti giungano a finanziare il commercio dell'Europa continentale. È difficile che un mercante di Amsterdam, il quale importa

prodotti dalla Francia, si cerchi dei fondi a Nuova York; egli si rivolgerà a Londra, almeno finchè gli aeroplani non abbiano soppresso le distanze. Di fatto poi, mentre le accettazioni di tutte le *clearing houses* di Londra ammontano a 2 miliardi e mezzo di franchi, le accettazioni di Nuova York (detratte quelle per gli affari interni e pei prestiti agli alleati) salgono appena a 1050 milioni. Siamo dunque tuttora ben lungi da quella onnipotenza del dollaro, a cui i nostri alleati d'oltre atlantico tendono colle forze più fervide del pensiero e dell'azione.

Ciò che solo può dirsi, è che ormai i due storici dischi si rincorrono dappresso e che il trionfo dell'uno sull'altro può dipendere dalle più tenui circostanze. Secondo l'inglese Wyse, ciò che pregiudica Londra come centro monetario internazionale sono le sue preferenze tradizionali, ed al tutto ingiustificate, pei banchieri — mercanti di fronte alle agenzie bancarie del-

l'estero, ed il pregiudizio, che fa credere a torto i primi più sicuri delle seconde; e se quelli riuscissero ad imporre contro queste delle restrizioni legislative, la posizione di Londra quale centro bancario mondiale verrebbe al certo compromessa. Ma se Londra riuscirà a prosciogliersi da codesti pregiudizii, essa potrà mantenere per un lungo periodo la sua preminenza monetaria mondiale. L'americano Laughlin invece afferma che, se gli Stati Uniti aspirano a realizzare, od universalizzare, la cambiale-dollar, occorre che essi riescano a fare con Londra ciò che oggi fa Londra con essi. Occorre cioè che l'importatore inglese dagli Stati Uniti possa ottenere che una Banca nord-americana accetti una cambiale tratta sul compratore inglese dall'esportatore americano; poi la cambiale rimarrà in circolazione in America fino a maturanza ed allora il compratore inglese provvederà l'accettante americano dei fondi necessarii al pa-

gamento della cambiale. Ma ciò richiede un saggio d'interesse altrettanto basso agli Stati Uniti quanto a Londra, ed un esubero colà di capitali disponibili, sufficiente a soddisfare al cambio estero. Come si scorge, basta la maggior perizia di uno Stato, o uno stralocco dell'altro, a risolvere in un senso o nell'altro il problema che pel momento è *sub judice* e di cui è pel momento impossibile di presagire la soluzione.

Infine una questione che si affaccia circa i rapporti monetarii del dopo guerra, è la seguente: Dato che si istituisca la vagheggiata Lega fra le Nazioni, come verrebbe a foggiarsi la circolazione monetaria e bancaria? Sarà possibile di creare un biglietto internazionale?

Qui bisogna distinguere secondo che si tratti di un biglietto inconvertibile, o convertibile in oro. Nel primo caso, non sarebbe possibile creare un biglietto federale, che ciascuno degli Istituti degli Stati confederati avesse fa-

colta di emettere a suo talento. Perchè in tal caso lo Stato economicamente più gracile, ove si trovasse in distrette, emetterebbe nuovi biglietti e così scompiiglierebbe la circolazione degli altri. In tali condizioni converrebbe procedere diversamente: stabilire cioè che i diversi Istituti di emissione nazionali emettessero dei biglietti nazionali convertibili in un biglietto federale inconvertibile, che venisse assegnato a ciascun Istituto in una quantità determinata. In tal modo la circolazione verrebbe ad organizzarsi, come lo fu in Italia dal 1866 al 1874, quando essa era costituita da una pluralità di biglietti regionali convertibili nel biglietto della Banca Nazionale inconvertibile. Oppure come lo fu in Inghilterra durante il corso forzoso del periodo napoleonico, quando nelle provincie circolavano i biglietti delle Banche provinciali, convertibili nei biglietti della Banca d'Inghilterra, inconvertibili.

Ora in tali condizioni, se una Banca

Nazionale facesse nuove emissioni, costante la massa dei valori circolandi nazionali, crescerebbero immediatamente i prezzi nazionali, onde sarebbe utile fare acquisti presso le altre Nazioni, ove i prezzi sarebbero rimasti invariati; e per ciò molti biglietti di quella Banca Nazionale verrebbero portati al cambio in biglietti internazionali, che verrebbero spediti all'altre Nazioni ed ivi fornirebbero la base ad una emissione ulteriore di biglietti nazionali. Così una parte della nuova emissione nazionale verrebbe restituita, ma dando luogo ad un eguale aumento delle emissioni presso l'altre Nazioni. Per cui anche in tal caso, esattamente come nel caso in cui si creasse un solo biglietto internazionale, una Banca Nazionale, accrescendo le proprie emissioni, determinerebbe un aumento della circolazione presso tutte le Nazioni confederate.

Ma a questo pericolo s'avrebbe una remora nella necessità stessa, in cui

ciascuna Banca si troverebbe, di tenere in riserva una certa quantità di biglietti federali. Infatti, nel caso nostro, la Banca della prima Nazione, che dovrebbe dare dei biglietti federali in cambio dei biglietti nazionali restituibile, troverebbe che la sua riserva è insufficiente e che le è d'uopo di ricostruirla. Quindi essa farebbe vendere all'estero dei titoli di sua proprietà per avere biglietti federali; e per tal modo, scemando presso le altre Nazioni confederate la massa dei biglietti federali, anche la circolazione dei biglietti vi ritornerebbe alle sue normali dimensioni. Perciò una circolazione così costituita si presenterebbe munita di freni organici, che ne impedirebbero l'eccesso.

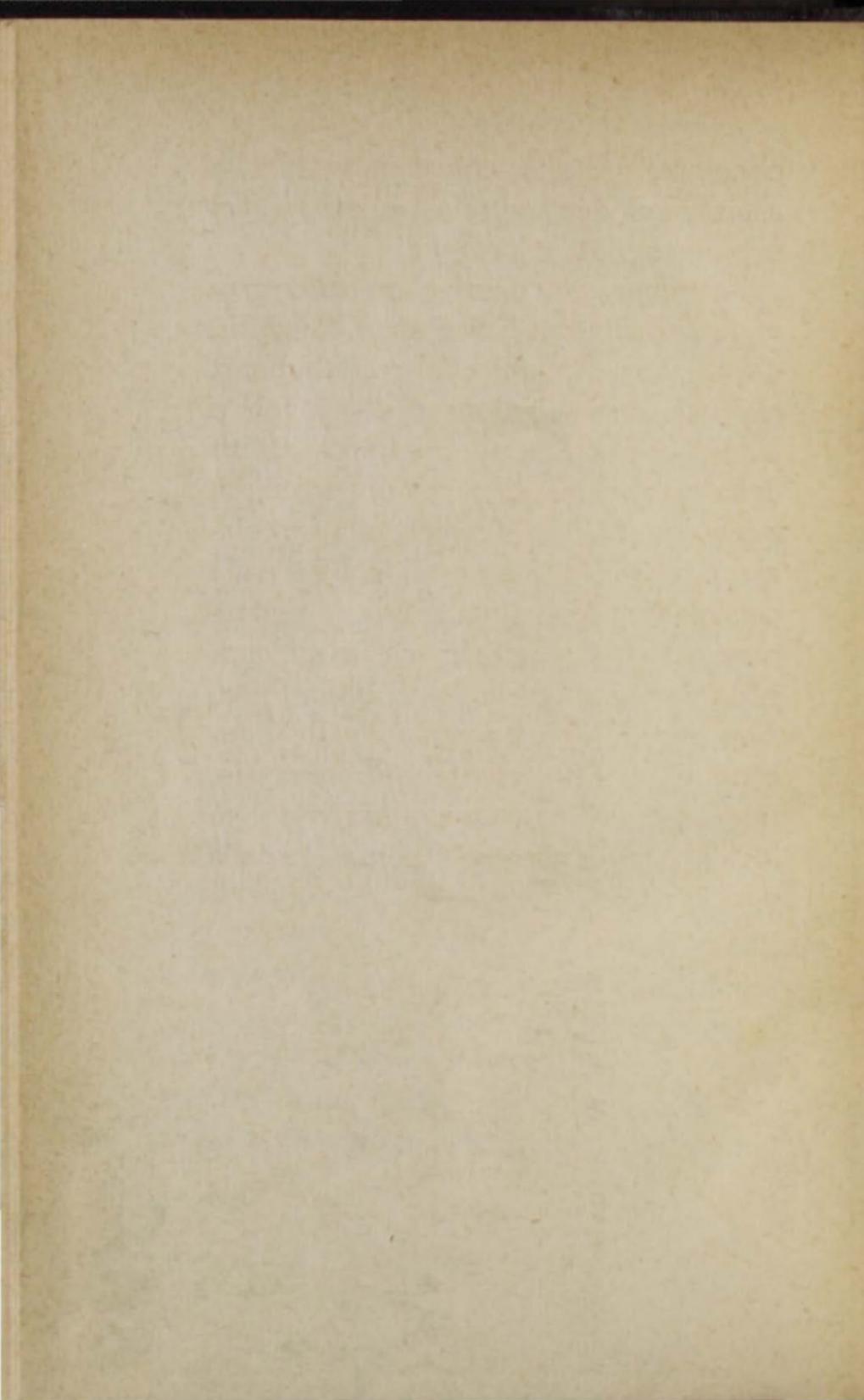
Anche più semplice sarebbe la cosa ove il biglietto fosse convertibile in oro. In tal caso infatti le Banche Nazionali dei singoli Stati federati potrebbero emettere un biglietto sostanzialmente eguale, solo contenente l'indicazione dell'Istituto emettente, il quale

avrebbe corso in tutto il territorio della Federazione e sarebbe convertibile presso tutti gli Istituti di Emissione nazionali in esso situati. E poi ciascun Istituto Nazionale trasferirebbe agli altri il saldo in oro dell'eccedente dei propri biglietti circolanti all'estero sui biglietti esteri recatigli alla conversione.

Ma le varie Banche Nazionali potrebbero entrare in accordi, come quello pattuito nel maggio 1917 fra la Banca d'Inghilterra e la Banca della Riserva Federale di Nuova York, volti a differire il saldo in oro, od a surrogarlo con conti correnti internazionali, o con certificati di una stanza di compensazione internazionale, fino al momento in cui si desse luogo prevedibilmente ad un saldo in senso opposto. E grazie a tali avvedimenti la riserva metallica degli Istituti di Emissione nazionali potrebbe ridursi ad una cifra evanescente, o si riuscirebbe finalmente a dotare la società umana pacificata di quel medio

circolante gratuito, che è in vetta alle aspirazioni degli studiosi e dei tecnici più accreditati e profondi.

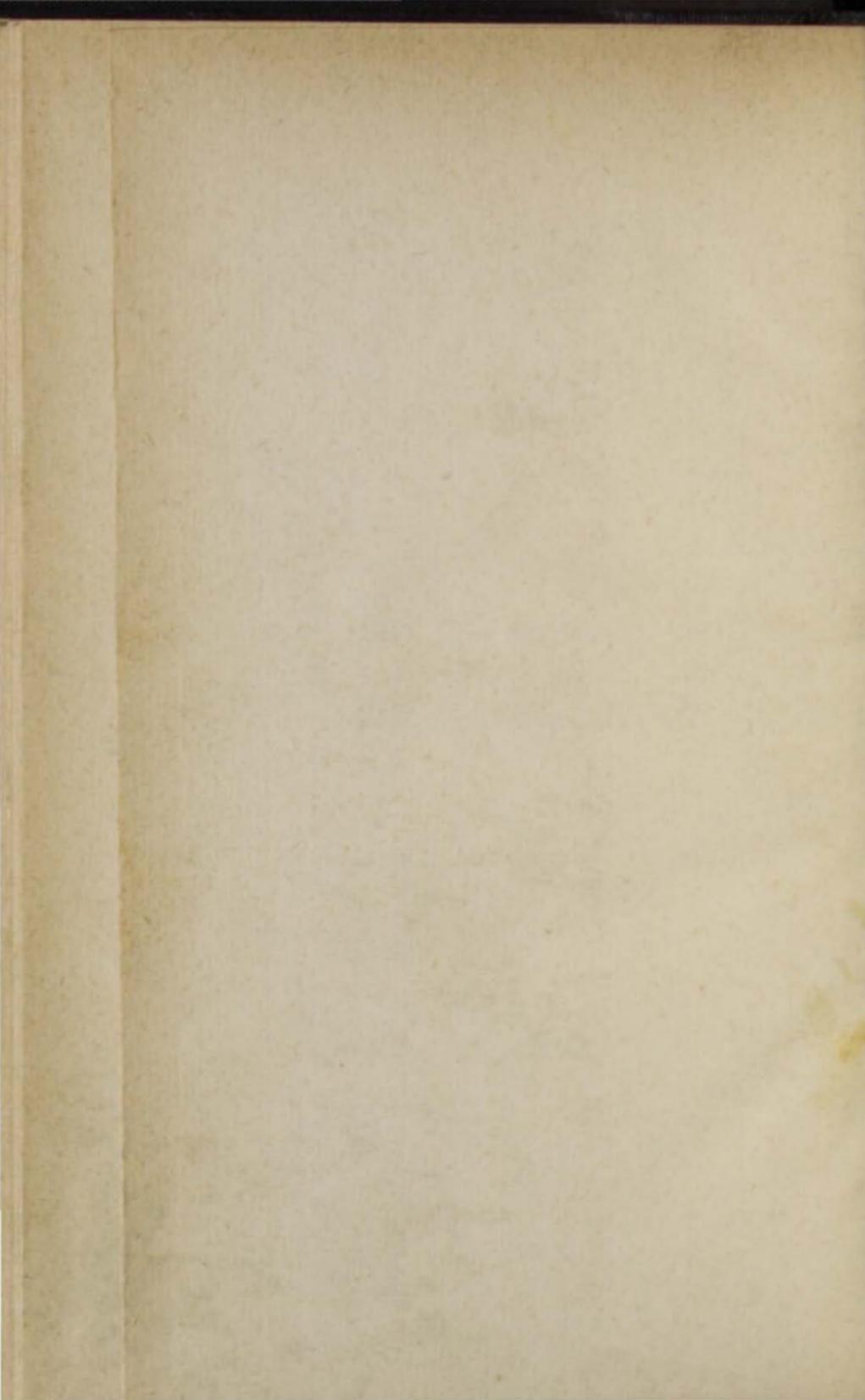
Frammezzo ai tanti e dolorosi grovigli, che affaccia il domani finanziario della guerra, è dolce e gradito poter additare una soluzione così agevole e piana, che consente ai Paesi afflitti dalla espansione cartacea di restituirsì, senza sacrificii e dissesti, alla circolazione più perfetta e normale. Ed è colla consolante prospettiva di questa restaurazione senza sacrificio, ch' io mi congedo da voi, augurando all'Italia finanziari avveduti e sapienti, i quali adducano alfine il nostro assetto monetario, tanto e così dolorosamente provato, ai lucidi porti della rettitudine e della verità.

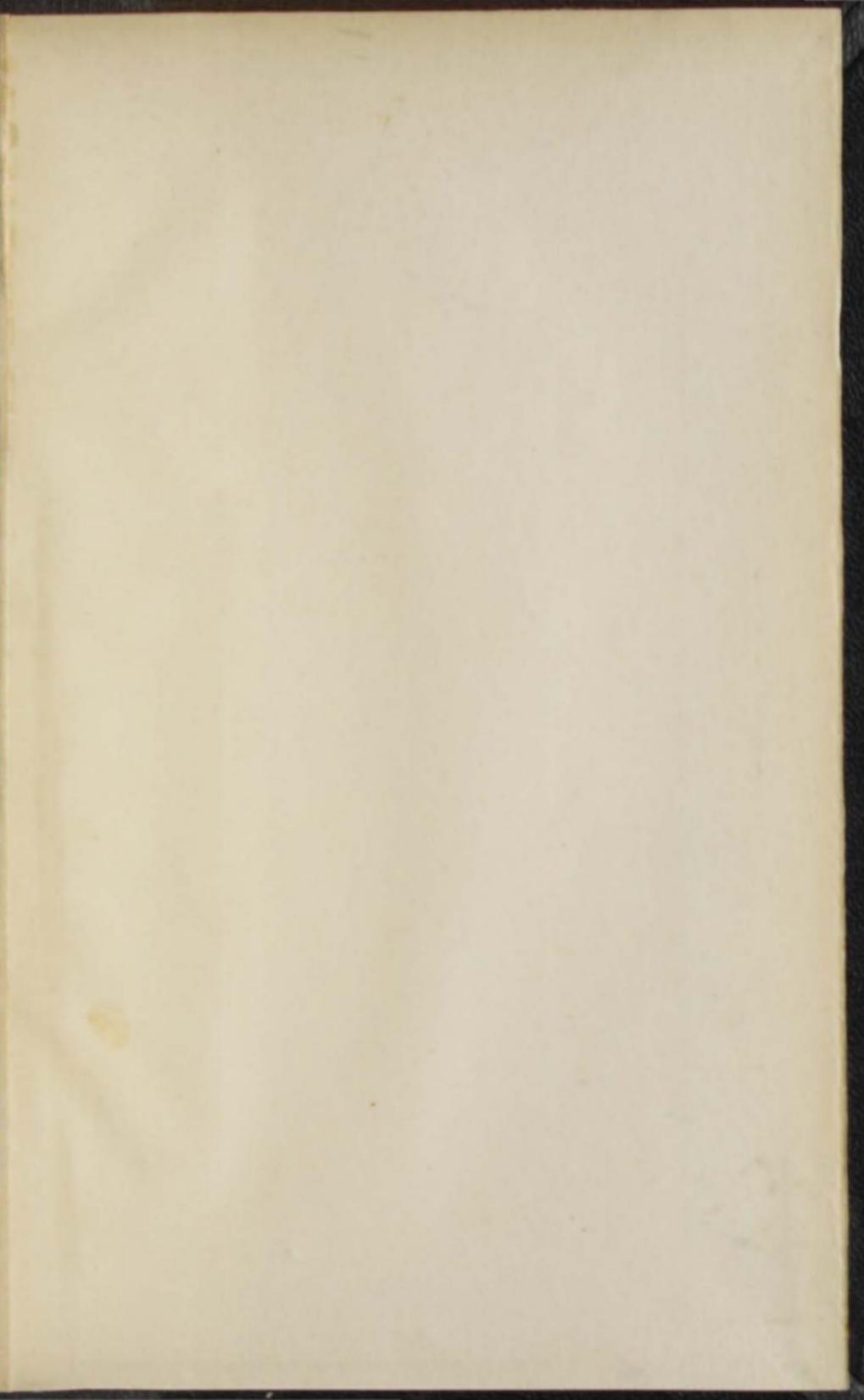


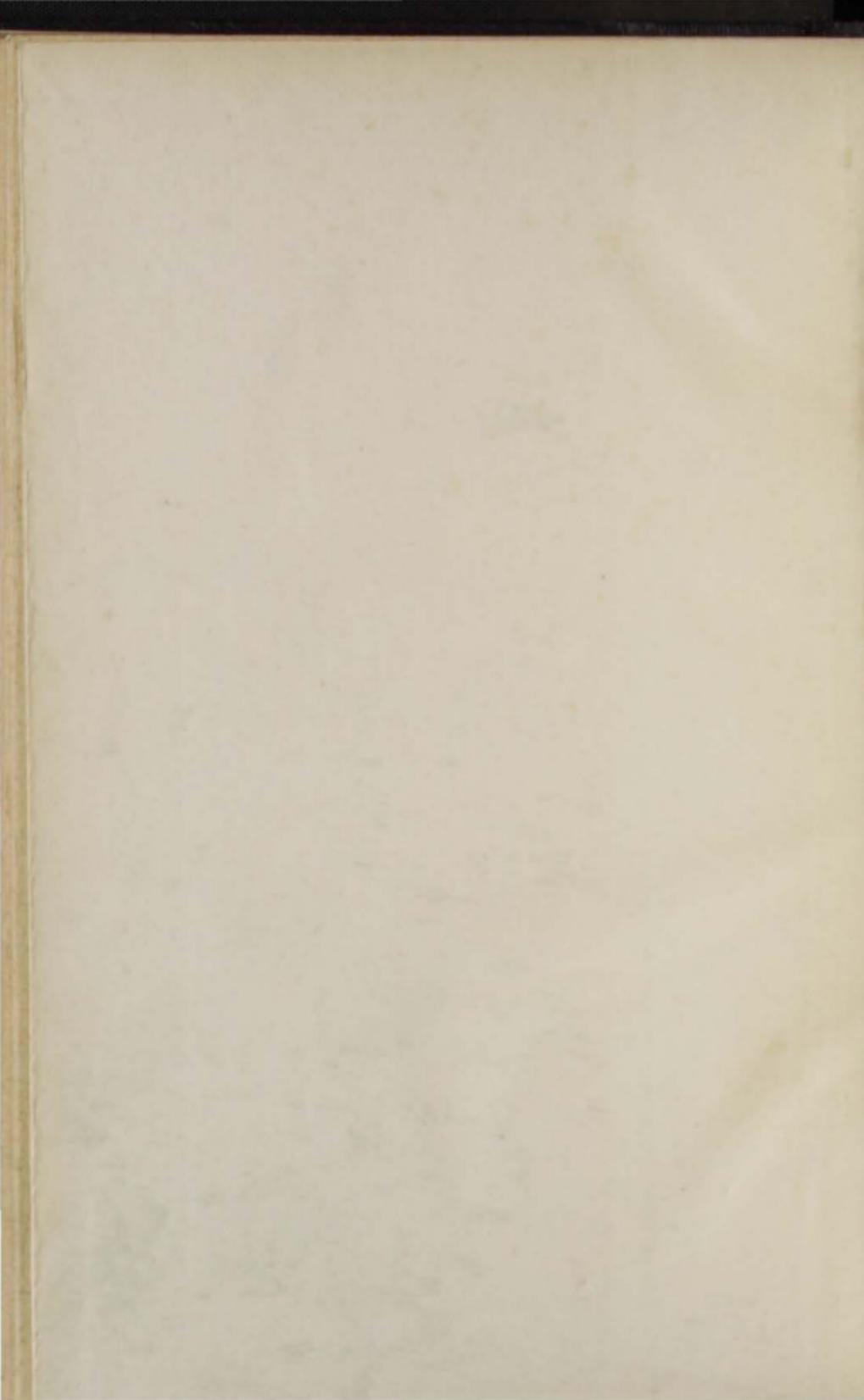
INDICE.

	<i>Pag.</i>
INTRODUZIONE	I
I. L'espansione cartacea	4
II. Influenze sulla circolazione degli Stati belligeranti	33
III. Influenze sulla circolazione degli Stati neutrali	III
IV. Rimedii	131

686









5