

STORIA ECONOMICA

ANNO XI (2008) - n. 1



Edizioni Scientifiche Italiane

SOMMARIO

ANNO XI (2008) - n. 1

ARTICOLI E RICERCHE

- F. AMMANNATI, *L'Arte della Lana a Firenze nel Cinquecento: crisi del settore e risposte degli operatori* pag. 5
- D. CICCOLELLA e A. GUENZI, *Scambi e gestione del rischio sui mercati locali e regionali. Il contratto alla voce nel Mezzogiorno in età moderna* » 41

INTERVENTI E NOTE

- F. SETIFFI, *Utilità: un concetto economico-sociale* » 81
- P. PECORARI, *L. Luzzatti, K. Wicksell e l'interesse di banca come regolatore dei prezzi delle merci* » 99

STORIOGRAFIA

- D. MANETTI, *Nuovi percorsi della Storia Economica* » 117

RECENSIONI E SCHEDE

- C. TROILO, *1963-1982. I venti anni che sconvolsero l'IRI*, Bevivino, Milano-Roma 2008 (F. Dandolo) » 129
- F. IMPRENTI, *Operaie e socialismo. Milano, le leghe femminili, la Camera del lavoro (1891-1918)*, Franco Angeli, Milano 2007 (R. Del Prete) » 132
- Il viaggio dell'ANAS 1928-2008. Le immagini*, testi a cura di S. Baietti e A. Restucci, Alinari-Il Sole 24 Ore, Firenze-Milano 2008 (G. Farese) » 136
- M. COMEI, *Banche e Mezzogiorno. Credito, concentrazione bancaria e classi dirigenti negli anni Venti*, Cacucci, Bari 2008 (G. Farese) » 137

L. LUZZATTI, K. WICKSELL E L'INTERESSE DI BANCA COME REGOLATORE DEI PREZZI DELLE MERCI

1. Ho già considerato in altra sede alcuni 'parametri scientifici' della politica finanziaria di Luigi Luzzatti, ministro del Tesoro nel terzo, quarto e quinto governo Rudinì (1896-98), notando tra l'altro come, in materia soprattutto di debito pubblico, egli espungesse ogni programmatico (e *a fortiori* teoretico) ricorso al 'canone' del *deficit* temporaneo per allargare la spesa pubblica, «sia a scopi produttivistici, sia anticiclici, sia di contenimento delle conseguenze deflazionistiche di una crisi economica», sia infine di accrescimento di «una domanda di mercato altrimenti debole e insufficiente». Non che Luzzatti negasse qualsivoglia «validità alla wagneriana "legge dell'attività crescente dello Stato"» o che misconoscesse il ruolo propulsivo della spesa nell'innalzamento di quelli che all'epoca era in uso chiamare i «livelli della vita societaria nazionale», alla Leroy-Beaulieu per intenderci, ma è indubbio che, da fautore dello Stato sussidiario (non dello Stato «germanista», come polemicamente sosteneva il Ferrara), «molto meno dell'uno associasse gli aumenti del reddito *pro capite* all'espansione del settore pubblico dell'economia e molto meno dell'altro desse importanza al problema dei cosiddetti "limiti" della materia imponibile». Parimenti era distante dai liberisti ortodossi alla Pantaleoni, e insieme dalle prospettive del Nitti, che vedeva nella finanza statale «uno "strumento di riequilibrio delle sperequazioni regionali" e non il mezzo "per assecondare lo sviluppo spontaneo delle forze economiche"»¹.

Mentre elaborava queste idee, Luzzatti 'scopriva' Wicksell e prendeva a studiarne la concezione dell'interesse di banca quale regolatore dei prezzi delle merci, sullo sfondo e nel contesto del dettato con cui

¹ P. PECORARI, *La politica finanziaria di Luigi Luzzatti, ministro del Tesoro nei governi Rudinì (1896-98)*, in *Finanza e debito pubblico in Italia tra '800 e '900*, Atti della seconda giornata di studio "Luigi Luzzatti" per la storia dell'Italia contemporanea (Venezia, 25 novembre 1994), a cura di Id., Venezia 1995, pp. 13-97, in particolare pp. 15-16 (Biblioteca luzzattiana. Fonti e studi, 4).

lo studioso svedese cercava di superare la tradizionale teoria quantitativa della moneta. La 'scoperta' è documentata dal rinvenimento di una traduzione italiana manoscritta (37 pagine) dell'articolo di Wicksell, *Der Bankzins als Regulator der Warenpreise* («Jahrbücher für Nationalökonomie und Statistik», 68, 1897, pp. 228-243), commissionata dal Luzzatti, con straordinaria tempistica², a un anonimo collaboratore e conservata tra le carte del suo archivio³. Tale fonte getta luce sulle ragioni che indussero il Luzzatti a contenere, anzi a comprimere, l'immissione di liquidità nel sistema economico nazionale⁴, pur in presenza di 'segni' di ripresa del ciclo economico mondiale (ad esempio, la tendenza al rialzo dei prezzi internazionali), ancorché in un Paese *late-comer* come l'Italia tali 'segni' non fossero così evidenti da essere letti in modo univoco. Nell'archivio non si è a tutt'oggi rinvenuta traccia alcuna dell'opera pubblicata da Wicksell l'anno successivo, *Geldzins und Güterpreise* (Jena 1898), in cui le tesi anticipate nell'articolo del '97 trovano più organica e compiuta esposizione. Ugualmente non v'è traccia del testo nella biblioteca personale del Luzzatti, una parte della quale però è andata dispersa.

2. Quali gli argomenti di Wicksell che formano oggetto di riflessione per Luzzatti⁵? Quelli che individuano nella misura inalterabile della valuta (il valore di scambio o la «forza di acquisto dell'oro di fronte ai generi» e, inversamente, «la situazione media del prezzo dei

² È questo un aspetto che va evidenziato, dal momento che gli scritti wickselliani sull'interesse monetario e i prezzi dei beni neppure oggi sono forse del tutto assimilati dalla letteratura specialistica, specialmente italiana (cfr. M. TONIOLLI, *Introduzione* a K. WICKSELL, *Interesse monetario e prezzi dei beni*, a cura di Id., Milano 2006, p. 14, nota 8), nonostante la rilevanza del dettato teorico (cfr. P. SAVONA, *Attualità di Wicksell: una chiave di lettura dell'itinerario scientifico da Marshall a Keynes*, «Giornale degli economisti e annali di economia», 2 (1980), pp. 139-152).

³ Archivio Luigi Luzzatti (ALV), presso l'Istituto veneto di scienze, lettere ed arti, busta 124, fasc. 1.

⁴ Secondo L. DE ROSA (*Luigi Luzzatti e il Banco di Napoli*, in *Luigi Luzzatti e il suo tempo*, Atti del convegno internazionale di studio, Venezia, 7-9 novembre 1991, raccolti da P.L. Ballini e P. Pecorari, Venezia 1994, p. 265), Luzzatti non si rese conto «che il ciclo economico aveva appena iniziato la sua fase espansiva».

⁵ Si risponderà sulla base della citata traduzione manoscritta (d'ora in poi: ALV, ms. Wicksell), collazionata con quella 'canonica' di J. Griziotti Kretschmann (indicata con la sigla: JGK), consultabile in appendice a WICKSELL, *Interesse monetario*, pp. 370-393. Lo scioglimento delle abbreviazioni e gli interventi di chi scrive sono visualizzati tra parentesi quadre [], salvo un caso in cui, essendo già aperte le parentesi quadre, si sono usate le parentesi uncinate < >; ancora tra parentesi quadre, ma con l'aggiunta di virgolette a doppio apice [“ ”], si sono poste le citazioni da JGK.

generi ad una altezza invariabile») il problema essenziale di ogni indagine «razionale» sulla moneta: come dire la determinazione di quanto il valore di scambio del metallo nobile, «in ultima istanza, debba essere indipendente dalle condizioni di produzione del medesimo»⁶. Si tratta, osserva Wicksell, di un problema insolubile, perché, di fronte alle oscillazioni di valore dei metalli preziosi (poniamo l'oro), conseguenti alla scoperta di nuovi giacimenti, all'affinarsi delle tecniche estrattive e/o al progressivo esaurimento di siti minerari già attivi, non v'è alcuna «misura artificiale» in grado di dare spiegazioni adeguate assumendo per base l'oro stesso. L'influsso delle mutate condizioni di produzione è, infatti, «lento al massimo grado» e dà luogo a effetti significativi solo nelle «mutazioni secolari», mentre, da un punto di vista pratico, la sua incidenza è scarsa, in quanto non spiega «le dolorose oscillazioni del valore dell'oro e del prezzo delle merci» nei tempi brevi, ossia nell'arco di 10, 15 o 20 anni, ond'è che «non bisognerà investigare sperimentalmente questi periodi nelle condizioni di produzione del metallo nobile», ma si dovranno piuttosto analizzare le «altre cagioni turbatrici, la cui specie oggi ancora non è stata bene considerata né fissata»⁷. Del pari, occorre essere avvertiti della fallacia della *communis opinio* che un mutamento del livello medio del prezzo dei generi sia senz'altro spiegabile con «la condizione mutata di produzione dei generi stessi», perché l'assunto contiene un «errore logico». Infatti, se una merce ha un costo di produzione minore, perché necessita di un minore lavoro e di un minore capitale, in regime di mercato concorrenziale essa deve «senza dubbio» diminuire di prezzo di fronte ai restanti gruppi di generi, «le cui condizioni di produzione siano presupposte immutate». Tale diminuzione, però, non avviene, perché «il prezzo dell'oro del genere corrispondente cade per tutto l'intero importo della diminuzione dei relativi costi di produzione»; può semmai risultare che «un primo decimo diminuisca di 9/10 della differenza», mentre il restante decimo sia «pareggiato da un piccolo aumento di prezzo» di tutti i restanti generi, cosicché il livello medio dei prezzi «rimane interamente immutato» o aumenta in luogo di diminuire, «e medesimamente in ogni successiva facilitazione

⁶ ALV, ms. Wicksell, p. 1. La *quaestio* non era nuova, essendo stata analizzata nei due decenni precedenti (anni Settanta e Ottanta dell'Ottocento) nel contesto dei dibattiti internazionali conseguenti alla crisi dell'argento e del bimetallismo (in proposito mi permetto di rinviare a due miei lavori: *La lira debole. L'Italia, l'Unione monetaria latina e la crisi del «bimetallismo zoppo»*, Padova 1999, pp. 17-112; *Storie di moneta e di banca*, Venezia 2006, pp. 61-82).

⁷ ALV, ms. Wicksell, pp. 2-3.

di produzione degli altri generi»⁸. Inoltre, non si può decidere *a priori* se una o l'altra delle accennate cause eserciti o meno una qualche sensibile conseguenza, dipendendo ciò dalle «successioni temporanee dell'offerta del genere corrispondente e della domanda del produttore di codesto genere, dopo tutti i generi rimanenti, i quali a loro volta devono dipendere dalla condizione generale del mercato dell'oro». Partendo quindi dai principi fondamentali della formazione dei prezzi, si arriva alla conclusione che i prezzi relativi «si devono disporre in modo che [...] produzione e consumazione di ogni [merce] si debbano coprire», il che può avvenire «tanto con un alto, quanto con un basso livello generale dei prezzi», ma «riguardo alla concreta elevazione del prezzo dell'oro non se ne ricava assolutamente nulla»⁹.

3. Se ci si pone dal punto di vista della «rigida *teoria quantitativa*», si è legittimati a concludere che «i progressi tecnici [“di per sé stessi”] devono aver prodotto un abbassamento dei prezzi delle merci»¹⁰. Ciò implica che «le accresciute produttività del lavoro umano [e “lo sviluppo dell'economia monetaria”] hanno moltiplicato la somma dei produttori [“la quantità delle produzioni”]»¹¹ e, ancor «più, [quella] dei generi da collocarsi [“il volume degli scambi”], mentre la quantità dell'oro [“della massa monetaria”] esistente non ha avuto un aumento analogo»¹². Di qui l'ineluttabilità del ribasso del prezzo delle merci: dove è da notare che la debolezza del ragionamento «sta in ciò che il principio [...] il quale come postulato afferma la non cresciuta quantità dell'oro [ovvero “l'insufficienza della moneta esistente”], come anche tutta la complessiva opinione della solidità della *teoria della quantità*, possa sostenersi o cadere»¹³.

⁸ ALV, ms. Wicksell, p. 4.

⁹ ALV, ms. Wicksell, p. 5, dove in nota si precisa: «Per quanto riguarda le facilitazioni di trasporto, non si deve dimenticare che: 1) esse hanno la tendenza di rendere [a] buon mercato i generi di importazione e di rincarare inversamente i generi di esportazione [JGK: “nello stesso Paese che esporta”, p. 373]; 2) esse motivano i più lunghi e più frequenti trasporti; 3) esse comprendono un elemento di ribasso del valore dell'oro, cioè per l'innalzamento di tutti i prezzi, poiché diminuiscono il costo di guadagno [JGK: “di produzione”, *ibid.*] dell'oro [JGK: “nel senso inteso da N. W. Senior”, *ibid.*]. Ne deriva che le migliori recate agli uffici di movimento, alle ferrovie, ecc. sono capaci di innalzare il livello dei prezzi dei Paesi lontani, come dei Paesi interni del continente europeo».

¹⁰ ALV, ms. Wicksell, p. 6; JGK, p. 373.

¹¹ *Ibid.*

¹² *Ibid.*

¹³ *Ibid.* Cfr. R.M. EBELING, *Knut Wicksell and the Classical Economists on Mo-*

Che cosa pensare di siffatta teoria? Che dà sì una «positiva dimostrazione del suo oggetto, ma, purtroppo, con tali presupposizioni che con la verità non concordano». D'altra parte, l'opposta teoria del credito di Thomas Tooke e dei suoi sostenitori, «ai quali appartengono [...] diversi eminenti studiosi tedeschi, prende atteggiamenti troppo critici e puramente negativi, per essere riconosciuta [...] come una teoria positiva della moneta». Essa «dice parecchie volte – per lo più giustamente – su che cosa il potere d'acquisto della moneta *non* si basa, [...] non dice mai su che cosa si fondi realmente»¹⁴.

La teoria quantitativa, dal canto suo, non si limita alla *pars destruens*: ha pure una *pars construens*, la quale muove dall'arbitraria premessa che «ogni affare (od ogni immutabile quota di ogni affare) è sviluppato dall'oro [“dalla moneta”]», mentre «ogni media celerità di corso dell'oro deve essere intesa come [una] stabile, non elastica grandezza». Donde il corollario che ogni uomo d'affari deve disporre di una cassa «importante per poter far fronte correntemente ai suoi impegni, quando non siano coperti da contemporanee entrate»¹⁵. Senza dubbio, l'importanza delle disponibilità di cassa «riposa» su quelle personali del proprietario, ma, *ceteris paribus*, si può ammettere che «una condizione media di cassa ad un giro medio di uscite e di entrate giornaliere del negozio corrispondente dimostra d'anno in anno una relazione correntemente immutabile». Questo caso risulta di evidenza ancor maggiore se si considera «una media generale di tutti quanti i traffici». Sennonché l'accennata relazione (*Verhältnis*) è solo un nome diverso per indicare «la celerità media del corso dell'oro (o espone piuttosto l'invertito valore di questa importanza)»¹⁶. Se poi per qualsiasi ragione i prezzi delle merci si inaspriscono, mentre la quantità dell'oro disponibile [“la massa monetaria”] rimane invariata, le casse («sebbene la loro importanza assoluta in media non abbia avuto alcun danno») subito ne risentono «in relazione al giro presente dei pagamenti giornalieri». Pertanto ciascuno deve fare in modo «che la sua cassa sia sempre più ben fornita, il che può avvenire o per la aumentata offerta o per la diminuita domanda». Va altresì sottolineato che il prezzo delle merci si deve abbassare, finché sia di nuovo rag-

ney, *Credit, Interest and Price Level: A Comment on Abiakpor*, «American Journal of Economics and Sociology», 58 (1999), pp. 471-479.

¹⁴ JGK, p. 374. Nella traduzione per Luzzatti il riferimento a Tooke manca (ALV, ms. Wicksell, pp. 7-8).

¹⁵ ALV, ms. Wicksell, pp. 6-7.

¹⁶ ALV, ms. Wicksell, p. 8.

giunta «la situazione nella quale le casse possano apparire grandemente fornite»¹⁷.

Ove mutasse solo l'ampiezza degli affari, un aumento «della quantità d'oro [“della massa monetaria”] esistente» dovrebbe condurre a «un aumento durevole di tutti i prezzi dei generi, ed inversamente un ribasso della provvista d'oro dovrebbe condurre ad un ribasso del prezzo». Ciò indurrebbe a osservare che, nella fattispecie, la teoria della quantità, considerata in senso stretto, potrebbe trovare conferma, «almeno quando si astragga dalla esistenza [...] di eventuali raccolte [“scorte”] di danaro per il più lontano avvenire», e quindi si prescinda dalla «speciale formazione di tesori»¹⁸. Se però il credito, «sia in oro sia in generi, è preso e dato in grandi proporzioni», perché scendono in campo le banche, «la condizione di fatto muta totalmente». Tali istituzioni, [“per quanto possano apparire diverse”], servono generalmente [“regolarmente”] a un medesimo scopo: «rendere possibile un aumento [“un'espansione”] degli affari, senza rendere necessaria una condizione di cassa accresciuta in analogia» e, reciprocamente, diminuire queste ultime, o [“renderle del tutto superflue”], in altri termini [“provocare una *maggiore velocità di circolazione della moneta*, sia effettiva, che virtuale”]¹⁹.

«Se più commercianti [“uomini d'affari”] mettono insieme le loro casse [“disponibilità”], ciò che è il nocciolo [*sic*] dell'operazione di banca, l'esperienza dimostra che la cassa comune costituisce [“deve raccogliere”] soltanto una parte della somma delle casse individuali, per offrire, di fronte agli eventuali indebolimenti, una garanzia [...] uguale o magari più forte di ogni cassa individuale». Quanto maggiore è «il numero dei clienti di banca, tanto più piccola è, *ceteris paribus*, la relativa importanza [“entità”] della necessaria cassa comune (secondo la regola dei conti approssimativi [“le regole del calcolo di probabilità”], la importanza [“la grandezza”] assoluta [...] dovrebbe crescere secondo [“cresce soltanto con”] la radice quadrata [del numero] dei clienti di banca». Questo caso spicca «ogni qualvolta un cliente fa affari con un altro, poiché allora il conto corrispondente può essere realizzato [“i pagamenti relativi possono effettuarsi”] con la semplice trasmissione [“mediante semplice trasferimento”] sul [...] rispettivo conto» bancario. Se poi si ritiene che le operazioni di banca siano diventate assolutamente «generali» presso tutte le classi sociali,

¹⁷ ALV, ms. Wicksell, p. 9.

¹⁸ ALV, ms. Wicksell, pp. 9-10; JGK, pp. 375-376.

¹⁹ ALV, ms. Wicksell, pp. 10-11; JGK, p. 376.

allora ogni pagamento, ad esclusione di quelli per i quali è sufficiente la moneta spicciola, «viene ad essere eseguito mediante *chèques et clearing*, cioè con iscrizioni [“annotazioni”]» sui registri bancari. Per il commercio interno *stricto sensu*, e quindi facendo astrazione dall'impiego «del denaro [“dell'oro”] per i conti da pagarsi all'estero e per gli scopi industriali, non ci sarebbe da far uso di alcuna cassa aurea»²⁰.

Sebbene questa forma ideale di economia di puro credito non sia stata raggiunta in alcun Paese, e forse non lo sarà mai, «pure è un caso assai bene immaginato [*sic*] e mette conto di dedicarvi una ricerca teoretica, poiché rappresenta, per così dire, il polo contrario – ugualmente immaginario [*sic*] – di una pura società a base di moneta [“di un'economia puramente monetaria”]». Lo stato di fatto «della moneta nei vari Paesi può essere inteso appunto come costituito da una mescolanza di queste due estreme condizioni». Se si riesce dunque a elaborare una «soddisfacente dimostrazione [“una visione chiara”] intorno ai fondamenti della moneta e del prezzo dei generi [“dei principi che determinano il potere d'acquisto della moneta e i prezzi delle merci”] sotto l'uno o l'altro di questi due casi tipici, si potrà anche arrivare a concludere concretamente [“a scoprire la soluzione esatta”] riguardo alla questione come essa si presenta nelle attuali circostanze»²¹.

4. Sulla base di tali considerazioni, la teoria quantitativa «dovrebbe aver perduto in tutto la sua solidità [“completamente ogni punto d'appoggio”]; non esisterebbe più una circolazione propriamente detta, «sia in oro sia in biglietti»; la massa monetaria adoperata nel «movimento interno [“per il commercio interno”] sarebbe ristretta [...] su un importo [“a un ammontare”] infinitamente piccolo, ma questo importo sarebbe invece virtualmente provveduto da una infinitamente grande celerità di circolazione». In proposito Erwin Nasse («Jahrbücher für Nationalökonomie und Statistik», 17, 1888, pp. 156 ss.) sostiene che «la circolazione interna non ha grande influsso, sibbene le spedizioni internazionali del metallo, a regolare i prezzi. Se cioè una facile concessione di credito da parte delle banche di un dato Paese produce un “malsano” aumento di prezzi», anche «l'oro deve uscire da questo Paese in modo manifesto, ciò che spinge le banche medesime del Paese a porre un fine alla [...] speculazione, a restringere il credito» e a ristabilire «un pareggio [“l'equilibrio”] internazionale» dei prezzi, «la qual cosa potrebbe anche accadere immediatamente per la

²⁰ ALV, ms. Wicksell, p. 12; JGK, pp. 376-377.

²¹ ALV, ms. Wicksell, p. 13; JGK, p. 377.

diminuita richiesta [“domanda”] di esportazione e la accresciuta offerta degli articoli di importazione»²². Secondo Schumpeter, una siffatta argomentazione manca completamente il bersaglio, così come lo manca, per restare sempre alla Germania, il *corpus* critico di Wilhelm Lexis²³: giudizio, il suo, che non stupisce, ove si consideri che per lui la moneta è neutrale nel cosiddetto flusso circolare, ossia dal punto di vista della teoria statica dell'equilibrio, mentre non lo è nel processo di sviluppo. Del resto, anche Wicksell osserva che Nasse non risolve la questione di fondo sui principi che determinano il livello generale dei prezzi. Infatti, se si afferma, come fa il Nasse, che i prezzi di un dato Paese dipendono da quelli mondiali, ci si deve pur chiedere come si determinino questi ultimi. Nasse risponde che, di fronte al calare o al crescere del livello generale dei prezzi mondiali, nulla possono i «pareggiamenti internazionali», e dunque il valore dell'oro (o, piuttosto, il potere d'acquisto della moneta) rimane «affatto in aria». Le cose però non stanno così e bisogna riconoscere che per il livello generale dei prezzi mondiali non esiste altro regolatore che la politica generale dell'interesse delle banche. «Se le banche [“di ogni singolo Paese”] possiedono la forza di esercitare un influsso sui prezzi nazionali» attraverso l'ampliamento o la restrizione del credito, «ciò non può [non] estendersi [“non si potrà non rivendicare lo stesso potere”] alla universalità di tutte le banche del mondo di fronte ai prezzi mondiali dei generi, e ad ogni modo questa forza non sarebbe più come quella (delle banche di un Paese sull'economia paesana) soltanto temporanea, per la necessità del pareggiamento internazionale dei prezzi contenuta in certi limiti, ma – almeno teoricamente – al tutto senza limiti»²⁴.

In ogni tempo deve esistere «una situazione di principii generali di interesse [...] adatta a mantenere i prezzi [“in grado di mantenere stabili i prezzi”], cioè a non farli muovere né in su né in giù [“di non spingerli verso l'alto o il basso”]»: vale a dire il saggio di interesse cosiddetto *normale*²⁵. In altri termini, «se [...] le banche per qualsiasi motivo pongono [“stabiliscono”] in generale i loro saggi d'interesse un poco più bassi della misura normale di esso e vi persistono, i prezzi dei generi [“delle merci”] saliranno sempre più (o, se presi in ribasso

²² ALV, ms. Wicksell, pp. 14-15; JGK, pp. 377-378.

²³ J.A. SCHUMPETER, *Storia dell'analisi economica*, III, *Dal 1870 a Keynes*, trad. it., Torino 1990, pp. 1353-1354 e nota 16.

²⁴ ALV, ms. Wicksell, pp. 15-16; JGK, p. 378.

²⁵ ALV, ms. Wicksell, p. 16; JGK, p. 379.

["se si presentano in discesa"], cadranno ["discenderanno più"] lentamente e riprenderanno ["prenderanno"] l'indirizzo opposto ["una direzione opposta"]. Se poi, inversamente, le banche assicurano durevolmente una deviazione ["una differenza piccola"] del loro saggio di interesse sopra la ["rispetto alla"] misura normale, i prezzi devono cadere ["continuamente; e infine discendere"] sotto ogni limite»²⁶.

5. È questo il tema su cui Wicksell vuole «ragionare», prospettando un originale percorso logico: «Si sa – egli scrive – che una scuola di economia nazionale, quella del Tooke, nega alla politica [del saggio] d'interesse delle banche ogni influsso sulla formazione del prezzo dei generi. Ma non è questa soltanto la particolarità di codesta scuola: [essa] va oltre: nei "tempi di crisi" si vuol circoscrivere al credito ed alle banche il più grande influsso sul movimento della speculazione e dei prezzi; in tempi tranquilli invece le banche non c'entrano per nulla (Mill). Se le banche accordassero anticipazioni ai governi ["o questi emettessero essi stessi carta moneta"], si produrrebbe [...] una incommensurabile elevazione dei prezzi con un completo ribasso delle note ["con una completa svalutazione della carta moneta"] e sospensione dei pagamenti ["in oro"]. Per contro, le anticipazioni ai privati, ["anche"] se avvengono in condizioni ["molto"] liberali, aiutano a mitigare soltanto un già esistente "bisogno di danaro", ma non possono produrre alcuna aumentata richiesta di generi ["un aumento nella domanda delle merci"] (Tooke, Wagner ["il quale però reagisce in certo modo contro l'unilateralità di questa concezione"], ecc.). Va da sé che ci si trova di fronte a gradualità diverse. «Il bisogno di danaro ["moneta"] è, come ogni bisogno in generale, di una importanza ["una grandezza"] elastica, che si [e]stende o si raccorcia a seconda che le condizioni per il suo soddisfacimento siano facili o difficili. Se una prospettiva di guadagno dal 10 al 20 per cento può far salire in realtà la domanda di danaro ed il prezzo delle merci, perché [...] una facilitazione di credito dal 0,5 fino all'1 per cento o anche meno [non dovrebbe] produrre la medesima tendenza», sia pure, dapprima, ["in misura molto minore?"]²⁷. «Potrebbe ben sembrare invece che le variazioni del saggio di interesse ["bancario siano"] in generale troppo limitate ["per"] esercitare qualcosa più di un influsso minimale sul movimento dei prezzi. Se [...], come uomo d'affari, ottengo per il

²⁶ L'ultimo periodo è in corsivo nell'originale (ALV, ms. Wicksell, p. 17; JGK, p. 379).

²⁷ ALV, ms. Wicksell, pp. 17-18; JGK, pp. 379-380.

mio bisogno di danaro il 3 per cento invece del 4 per cento (calcolato per anno), [...] posso pagare manifestamente più caro di $\frac{1}{4}$ per cento una mercanzia a me offerta, che [...], da mia parte, intendo esitare dopo tre mesi, presupposto che [...] non possa contare ancora su un prezzo di vendita aumentato delle mie merci. Se si tratta di materia prima, per [una] fabbricazione [“produzione”] che esige un anno di tempo, io posso offrire [“per il denaro”] fino ad 1 per cento in più; se il processo di produzione dura due anni, posso offrire fino al 2 per cento di più, e così via; ma io devo essere assicurato durante questo tempo di una anticipazione di danaro a buon mercato [“devo allora essere sicuro che il credito non sarà concesso a miglior mercato”]»²⁸. La medesima cosa avviene per i salari che remunerano il lavoro, per la rendita fondiaria, e così via. In breve, ne potrebbe all’inizio derivare solo una piccola, forse trascurabile, «elevazione dei prezzi». Ciò però non rappresenta altro che «il principio del fenomeno in questione. A cagione della domanda aumentata da parte dei lavoratori, dei proprietari del suolo o degli imprenditori, salgono anche i prezzi di tutti i generi di consumo». Se tali prezzi accresciuti si sono già assestati, secondo «ogni verisimiglianza» essi si manterranno e «renderanno necessaria una più grande somma di mezzi di smercio»²⁹, tanto più [“anche”] se gli istituti [sic] di credito tornano all’originario aumento [“all’altezza originaria”] dei loro saggi di interesse: osservazione invero già prospettata da Ricardo e non contestata da Tooke³⁰. Ove poi i salari e i prezzi delle materie prime siano già cresciuti dell’1 per cento, «devo pagare questi prezzi rincarati, anche se per il mio credito [...] devo [“sborsare”] nuovamente il 4 per cento di interesse, ed io anche lo posso, poiché [“i prezzi dei”] miei prodotti sono saliti in ugual relazione [“nella stessa proporzione”]». D’altra parte, se gli istituti di credito «si mantengono attorno al 3 per cento di saggio d’interesse, io sono in [“grado (e vi sarò costretto più o meno dalla concorrenza)”] di pagare salari e materia prima più alti dell’1 per cento [“o anche più; e così via”]. I prezzi [“continueranno a salire”]»³¹.

²⁸ ALV, ms. Wicksell, pp. 18-20; JGK, p. 380.

²⁹ Cancellato: «circolazione» (ALV, ms. Wicksell, p. 20).

³⁰ La citazione del Ricardo e del Tooke manca nel testo manoscritto (*ibid.*).

³¹ ALV, ms. Wicksell, pp. 20-21; JGK, p. 381. Nella traduzione per il Luzzatti (pp. 21-22) segue in nota: «A prima vista può sembrare che l’intraprenditore che riceve credito a buon mercato dia i suoi prodotti a prezzo inferiore. Ciò avviene massimamente nel caso nel quale la vendita abbia luogo prima della produzione del genere, vale a dire quando si lavora su ordinazione. Del rimanente, la formazione dei

6. Il continuo andamento ascensionale dei prezzi «verrà a formare a poco a poco da sé “un contrasto” [“un movimento contrario”]. Se i prezzi sono saliti durante alcuni anni, gli uomini di affari incominceranno a calcolare su [di] essi le merci comprate» e a pensare di poter vendere «i prodotti da formarsi [da fabbricare]» a prezzi più alti «di quello che essi non valgano momentaneamente». Nel caso in questione, non basterebbe il «ritorno delle banche al 4 per cento d[el] saggio di interesse per prevenire una più grande salita dei prezzi [“per ovviare ad un aumento ulteriore dei prezzi”]», perché tale saggio «si stipulerà [“equivarrà ormai”] effettivamente soltanto al 3 per cento, e perciò per gli uomini di affari tornerà lo stesso [“e perciò significherà per il mondo degli affari lo stesso che un tasso del 3 per cento”]. Se [poi] le banche impiegano per contro sempre al 3 per cento, se ne avrà una azione doppia: non saliranno soltanto i prezzi, ma essi saliranno con una celerità ancora più notevole»³². L'inverso di tutto ciò si verificherebbe «se i saggi d'interesse degli istituti di credito fin da principio fossero stabiliti al di sopra [“del saggio normale”] e vi rimanessero fermi»³³.

A questi e simili ragionamenti si contrappone il Nasse (*Ueber den Einfluss des Kredits auf den Tauschwert der Edelmetalle*, 1865), il quale, rifacendosi ancora al Tooke, puntualizza che, «se così fosse, ci sarebbero periodi di saggi d'interesse bassi e calanti con prezzi di generi alti» e «periodi di saggi d'interesse alti e aumentanti [“in aumento”] con prezzi di generi in ribasso». In realtà avviene il contrario, notando però che «un interesse di prestito non è mai alto o basso per sé, ma [...] in relazione con ciò che può servire danaro alla mano, o si pensa possa servire [“ma solo in rapporto a quanto *si può guadagnare*, o si crede di poter guadagnare, con danaro alla mano”]». Talché il saggio dell'interesse normale non rappresenta nulla «di stabile per ogni tempo, ma muta di tempo in tempo». Esso non significa altro che un «saggio di movimento [“un interesse commerciale”], il reale interesse dei capitali impiegati in diverse intraprese, deducen-

prezzi del poi è dipendente dalle condizioni future, e se sotto tali condizioni essi sono saliti, [...] in forza della legge di continuità e di inerzia vi rimarranno, a meno che nuove cagioni non mutino lo stato verificatosi delle cose. La osservazione di Tooke che saggi di interesse bassi possano dare *anche* prezzi più [a] buon mercato poiché rendono più miti i prezzi di produzione riposa su una falsa generalizzazione di ciò che ha senso soltanto relativo per i prezzi dei generi», ossia «sulla generalizzazione del diversissimo campo dell'aumento concreto del prezzo della moneta».

³² ALV, ms. Wicksell, p. 22; JGK, p. 382.

³³ *Ibid.*

done [...] quelli che si potrebbero chiamare interessi di capitale normale [“detratto quanto è dovuto alla rendita monopolistica, ai segreti commerciali, alla posizione privilegiata, ecc.; vale a dire quell’interesse che si vorrebbe chiamare l’interesse naturale del capitale”]: concetto veramente un po’ difficile a stabilire teoricamente e praticamente»³⁴.

Si dovrebbe ora chiedere: «Sono veramente le banche padrone di regolare i loro saggi di interesse? Non deve l’interesse di prestito, per poco o per molto tempo, essere analogo alla condizione dell’interesse naturale del capitale? Non sarà esso determinato dalla offerta e dalla richiesta [“domanda”] di capitale moneta[rio], e non sono queste dipendenti, in ultima analisi, dalla offerta e dalla richiesta [“domanda”] di capitali reali?». Invero una tale dipendenza esiste, «ma come essa non è assoluta, così anche dipende dallo *stesso movimento dei prezzi* [“ma in primo luogo non è completa e, in secondo luogo, la sua manifestazione si realizza sempre attraverso il *movimento stesso dei mezzi*”]». I capitali reali, e dunque «i generi, sono comprati e venduti, non immediatamente dati a credito (anche il credito in generi non è puro prestito in natura, ma può essere inteso come una compera effettiva [“per contanti”] collegata ad un prestito in danaro). Soltanto il danaro è dato a prestito, però il danaro, anche se funziona come danaro in prestito [“da capitale (di prestito)”], è sempre un mezzo di circolazione [“sempre e soltanto un mezzo di scambio”], non mai un genere. Se manca in quantitativo, si può supplirvi con una maggiore o minore celerità di circolazione; il danaro che oggi è dato in prestito può, quando abbia compiuto la sua funzione di mezzo di pagamento, essere dato a prestito una seconda volta dal nuovo possessore: un prestito a lunga scadenza può essere raccolto in diversi modi da successivi prestiti a piccole scadenze, ed anche risolversi in cotali piccoli prestiti. Si potrebbe considerare il danaro che passa di mano in mano come cosa puramente fisica, fornita con celerità sufficiente, ed allora la più gran parte di tutti i pagamenti e di tutti gli affari a prestito del mondo diventerebbe effettiva [“la maggior parte non soltanto dei pagamenti, ma dei prestiti di tutto il mondo, potrebbe effettuarsi *in contanti*”] con la spinta di un solo pezzo da dieci marchi [“spostandosi qua e là (certo con *molta* sollecitudine) un solo pezzo di dieci marchi (o magari di dieci ‘pfennig’)»³⁵. Né è da trascurare che, «quanto più una economia di credito è sviluppata, tanto più verrà ad essere raggiunta virtualmente una illimitata celerità di cir-

³⁴ ALV, ms. Wicksell, pp. 23-24; JGK, p. 383.

³⁵ ALV, ms. Wicksell, pp. 25-26; JGK, p. 384.

colazione del danaro» e «tanto più l'offerta di danaro ad ogni prezzo arbitrario si piegherà alla domanda [“e tanto più l'offerta del denaro si adatta a qualunque livello della domanda”]». Nel caso specifico di una pura economia creditizia, «non si potrebbe nemmeno più parlare di una offerta di danaro indipendente dalla domanda del medesimo. Quanto danaro fosse chiesto alle banche, tanto esse [le banche] potrebbero anche darne a prestito, poiché [...] non fanno [...] altro che porre una cifra a conto [“sul conto”] del creditore, sotto il titolo: credito accordato (o figurato deposito). Se dopo ciò gli *chèques*³⁶ distaccati sono presentati, esse non fanno che inscrivere semplicemente l'importo come deposito versato (o debito estinto) a conto del possessore, e ciò forma per l'appunto “la offerta di danaro”»³⁷.

7. Ogni singola banca deve «ben premunirsi ad ammettere tutto ciò come regola d'affari, perché, per la concessione troppo *coulante* del credito, subentrerebbe immediatamente il pericolo che [gli] *chèques* in gran parte incorressero in altre banche e da quelle fossero presentati per essere scontati o, nel miglior caso, [la banca] dovrebbe pagare sul conto corrente con altre banche interessi più alti di quelli che essa riceve». D'altra parte, «per il saggio d'interesse troppo alto [“applicando saggi d'interesse troppo alti”], perderebbero inversamente il loro affare di prestito»³⁸.

Va precisato che anche «per la generalità delle banche di un Paese individualmente, [“la situazione è la stessa di fronte all'estero”]. Se quelle banche mantengono saggi di interesse [“troppo”] bassi, i loro depositi saranno in parte persi, per cercare un impiego più remuneratore all'estero, dove l'equivalenza dovrà o prima o poi essere rimessa in oro. Tanto più ciò accadrebbe, quanto più si fosse determinato un rialzo del prezzo delle merci interne per un abbassamento dell'interesse (come afferma Tooke); e qui si può ragionevolmente dire che il risultato finale sarebbe il medesimo»³⁹.

«Soltanto per la generalità delle banche e degli istituti di credito di tutto il mondo [“e necessariamente per questi”] esiste libertà piena nell'intraprendere una politica di interesse e di sconto, onde possa essere mantenuta durevolmente [per mezzo della quale si possa influire durevolmente] riposando sulla condizione [sul livello] generale dei prezzi

³⁶ Il corsivo è mio.

³⁷ ALV, ms. Wicksell, p. 27; JGK, p. 384.

³⁸ ALV, ms. Wicksell, p. 28; JGK, p. 385.

³⁹ ALV, ms. Wicksell, p. 29; JGK, p. 385.

[delle merci]. Di fronte all'economia mondiale non vi è alcun Paese estero [“non esiste l'estero”], se tutte le banche prese insieme seguono una uniforme politica di interesse, nel qual caso esse non hanno alcun impaccio derivante da modi commerciali contrari di altre banche»⁴⁰.

Le conclusioni alle quali si perviene «valgono senza dubbio per il caso supposto che non vi sia circolazione di moneta o di banconote, ed anche così il rialzo e [...] il ribasso dei prezzi potrebbe[ro] essere determinat[i] [“soltanto”] fino al limite nel quale le provviste di metallo delle banche fossero compromesse dall'accresciuto consumo per scopi industriali o, rispettivamente, fossero più che mai cariche di una accresciuta produzione di oro. Va da sé che, in realtà, i rispettivi confini sono molto più limitati. Appena [“Finché”] c'è un[a] vasta circolazione di monete o di banconote, ogni generale mutamento dei prezzi produrrà senza dubbio – anche se non [sic] in misura analoga [“se pure sempre in misura del tutto corrispondente”] – un aumento o [...] una diminuzione di bisogno d'oro [“di moneta”] per gli scopi della circolazione medesima, la qual cosa immediatamente agirà [“potrebbe agire”] in parte come una reazione di fronte al movimento dei prezzi corrispondente, [“come nella pura circolazione monetaria”], ed in parte farà uscire [“potrebbe produrre l'esodo in misura corrispondente, o per lo meno parziale”] delle provviste di banca, [“o la rispettiva immobilizzazione”]»; invece, nel caso opposto, potrebbe renderle «libere [“disponibili”]. Tale movimento si manifesta in molti modi su un largo campo e può servire a [...] contesta[re] la concatenazione supposta tra il quantitativo dell'oro esistente e i prezzi dei generi». Se con siffatte argomentazioni si fosse dimostrata la possibilità di un influsso della politica dell'interesse perseguita dagli istituti di credito sui prezzi, non si sarebbe tuttavia ancora provato l'inveramento storico (l'attualizzazione) di questa potenzialità, il che significa non aver ancora accertato che i mutamenti di cui si discute siano attribuibili alla causa in questione»⁴¹.

Osserviamo le cose più da vicino. Nell'ipotesi esposta il «regolatore dei prezzi risiede [...] nella differenza [“in più o in meno”] fra l'altezza reale dell'interesse di prestito e la sua altezza naturale [“nor-

⁴⁰ *Ibid.*

⁴¹ Il ms. (pp. 30-31) tralascia la seguente notazione: «A un osservatore superficiale ciò potrebbe perfino sembrare escluso, perché non può affermarsi una consapevole cooperazione di tutte le banche del mondo, nei tempi passati, allo scopo di aumentare o diminuire i prezzi delle merci» (JGK, p. 386).

male”], la quale, da parte sua, deve concordare più o meno con la situazione contemporanea del naturale interesse di [“sul”] capitale». Una simile differenza «non può formarsi da ciò che l'interesse del danaro si innalzi o si abbassi volontariamente, mentre l'interesse del capitale rimane immutato, ma invece si forma da ciò che l'interesse del danaro rimane ad una altezza immutabile, mentre il naturale interesse del capitale cresce o cala»⁴².

8. Nella prassi ordinaria delle banche «c'è sempre una tendenza [a] non innalzare od abbassare il saggio di interesse senza una necessità costringente. Già nel fatto che [non] una sola banca, né le banche di un medesimo Paese po[ssano] mutare i loro saggi di interesse parzialmente si manifesta un forte momento di conservazione delle rate di interesse del danaro generalmente [“un forte motivo per la conservazione dei saggi generali dell'interesse”]». Per contro, l'interesse naturale del capitale «è influenzato da tutte quelle condizioni che formano la vita d'affari moderna» e «la sua media altezza sale o scende ininterrottamente». Ne deriva che se si verificano «delle situazioni per le quali un generale e durevole rialzo dell'interesse del capitale naturale» diventa in qualche modo 'condizionato' (obbligato) – ad esempio, in seguito al verificarsi di nuove invenzioni che incrementano la produzione –, analogamente «è presumibile che l'interesse di prestito del movimento di questo interesse di capitale naturale ne segua le piste [“è oltremodo probabile che l'interesse dei prestiti segua *soltanto gradualmente* questo modificarsi dell'interesse naturale del capitale”]». Se per effetto di una «aumentata richiesta del danaro a prestito» le banche «si decidono ad abbassare [*sic*; ma si tratta di un *lapsus calamitatis*]⁴³ i saggi di interesse, così può l'interesse naturale crescere maggiormente, o può prodursi la situazione più su rammentata, dove il mondo d[egli] affari [“il mercato”] abbia già cominciato a calcolare con prezzi in [crescita] e dove, conseguentemente, un rialzo moderato di interesse non sia più in grado di governare i prezzi del movimento saliente [“di governare il moto ascensionale dei prezzi”]»⁴⁴.

In modo del tutto analogo, ma contrario, «si determinano le condizioni di quando una riserva di capitali di interesse naturale comincia a muoversi all'ingiù, mentre in realtà il saggio del danaro si mantiene alla medesima altezza. Una omissione degli istituti di credito,

⁴² ALV, ms. Wicksell, p. 31.

⁴³ Cfr. JGK, p. 387.

⁴⁴ ALV, ms. Wicksell, pp. 32-33; JGK, pp. 386-387.

quella di diminuire opportunamente i loro saggi di interesse, per impedire una ineluttabile depressione sui prezzi, può condurre a conseguenze molto difficili in tali circostanze, poiché se i prezzi [hanno] raggiunto determinate depressioni repentine, in molti affari, non solo alcun basso saggio di interesse, ma nemmeno alcun prestito libero di interesse sveglierà una corrente di intraprese», in quanto «il possibile guadagno, per la prevedibile caduta dei prezzi, sarebbe divorato». Ad esempio, se si calcola un'effettiva caduta dei prezzi del 4 per cento, «l'interesse di prestito deve importare sempre il 4 per cento effettivamente, anche se nominalmente sia nullo; se poi l'altezza dell'interesse del capitale naturale (calcolato in generi) è soltanto del 3 per cento circa, si rende necessario un interesse di danaro negativo, cioè quello che dal creditore deve essere pagato al debitore, affinché un affare di prestito possa presentarsi ancora senza perdita per l'ultimo», come si evince anche da *Appreciation and Interest* (1896), il noto lavoro di Irving Fisher, che a sua volta mutua spunti e concetti (Wicksell però non lo segnala) dai *Principles of Political Economy* (1886) di Simon Newcomb. Ond'è che appare manifesta la contraddizione seguente: «mentre durante il periodo [compreso] tra il '70 e l'80 l'interesse del danaro era [relativamente] alto, i prezzi si muovevano in rialzo, inversamente al periodo successivo, [quando] i saggi di interesse, relativamente molto bassi, erano accompagnati da una caduta del livello medio dei prezzi. Durante il primo periodo, in realtà, a cagione della guerra vittoriosa e delle costruzioni ferroviarie, si mantenne straordinariamente alto l'interesse del capitale naturale; dal principio del '70 ["dopo l'inizio del periodo 1870-1880"] perdura una pace non interrotta ["vi è stata una pace quasi continua"] e le grandi masse di capitale accumulate si mancarono di impiego, perciò l'interesse di capitale naturale si abbassò»⁴⁵. Ciò nondimeno, l'interesse sul danaro «ha seguito particolarmente ogni movimento dell'interesse [sul] capitale, e così è possibile che nel primo periodo abbia preponderato una differenza delle due rate [dei due saggi] di interesse a favore dell'interesse [sul] capitale; più tardi, invece, a danno».

Di qui la conclusione di non poter ammettere «che le grandi scoperte di oro, come le emissioni esagerate di certa carta a corso forzoso in molti Paesi, durante il primo periodo, e che la diminuzione di questo fenomeno – allentata produzione dell'oro, demonetizzazione dell'argento –, durante il secondo periodo, possano aver esercitato un

⁴⁵ ALV, ms. Wicksell, pp. 34-35; JGK, p. 388.

influsso cumulativo in una direzione uguale», dal momento che «ciò sarebbe in contraddizione con la teoria su riferita», in quanto «ogni caso avrebbe eccitato per sé un movimento della rata [del saggio] di interesse del danaro in direzione opposta all'interesse del [sul] capitale naturale, così che la differenza tra le due rate [tra i due saggi] di interesse appare sempre come una causa immediata inerente ai mutamenti dei prezzi e del valore del danaro»⁴⁶. In breve, se la teoria in questione «non può essere illustrata [compiutamente] dai fatti delle nuove storie sui prezzi [di cui disponiamo], vi è però [grosso modo] concordante». Essa costituisce «teoricamente una sintesi delle opinioni più autorizzate riguardanti la materia del danaro e [tenta] di scansare le vedute troppo partigiane di Tooke e Ricardo»⁴⁷, cercandone il punto di conciliazione». Viene pertanto presentata «come una ipotesi che ha bisogno di più profonde investigazioni»⁴⁸.

9. La traduzione manoscritta dell'articolo di Wicksell, voluta dal Luzzatti, si ferma qui. Essa tralascia pertanto le considerazioni finali dell'economista svedese sulla difficoltà di suffragare la sua ipotesi con evidenze statistiche, come pure sull'importanza delle conseguenze pratiche che, a dimostrazione avvenuta, se ne sarebbero potute trarre⁴⁹. Il *corpus* argomentativo, nonostante alcuni *lapsus*, equivoci e approssimazioni del traduttore⁵⁰, è esposto con sufficiente chiarezza e, come già accennato, il Luzzatti se ne giova, a fine Ottocento, per suffragare le sue direttive di politica finanziaria in materia di restrizione del credito, concentrandosi soprattutto sui punti cruciali (o nodali) dell'ana-

⁴⁶ ALV, ms. Wicksell, pp. 36-37. Questa invece la traduzione di JGK, pp. 389-390: «Ma io non nego affatto che molti fenomeni, nello stesso campo monetario – le grandi scoperte auree; l'enorme emissione di carta moneta a corso forzato in molti Paesi, durante il primo periodo; il ritiro di questi biglietti; la produzione dell'oro un poco rallentata e finalmente, in seguito a ciò, la demonetizzazione dell'argento, durante l'ultimo periodo – abbiano potuto esercitare un'influenza nella stessa direzione. Ciò si presenterebbe piuttosto in pieno accordo con la teoria sopra esposta, perché tutti quegli avvenimenti avrebbero provocato di per sé stessi un movimento nei saggi dell'interesse sul denaro in direzione *opposta* al simultaneo movimento dell'interesse naturale sul capitale; cosicché la differenza più volte ricordata tra i due saggi dell'interesse appare ancora come la causa più vicina e diretta delle variazioni nei prezzi e nel potere d'acquisto della moneta».

⁴⁷ Nel ms. originale: «Riccardo».

⁴⁸ ALV, ms. Wicksell, p. 37.

⁴⁹ Sono esposte in JGK, pp. 390-393.

⁵⁰ Ad esempio, va segnalato che questi usa con alcune oscillazioni il termine «valore» o «valore di scambio» del danaro, al posto di «potere di acquisto (o prezzo) della moneta in termini di prodotti», come invece fa JGK, p. 370, nota 1.

lisi wickselliana: la concordanza o meno tra saggio di interesse monetario e interesse naturale del capitale, quale variabile aggiunta alla relazione fra domanda di fattori della produzione e livello di produzione, ossia tra volume di circolazione in senso lato (comprensivo cioè di moneta e depositi a vista) e livello generale dei prezzi, nonché tra saggio di interesse monetario e domanda di credito⁵¹. Luzzatti tiene inoltre conto del rapporto tra massa monetaria e velocità di circolazione: aspetto, quest'ultimo, da leggersi (e interpretarsi) alla luce delle più generali misure da lui adottate per il risanamento della circolazione: dalla chiusura del capitolo coloniale al contenimento delle pensioni, dalla trasformazione del debito pubblico alla creazione del cosiddetto fondo degli sgravi, dal 'salvataggio' del Banco di Napoli al risanamento patrimoniale degli istituti di emissione, dagli interventi per l'equilibrio di bilancio alle strategie fiscali.

PAOLO PECORARI
Università di Udine

⁵¹ Tali aspetti della teorica wickselliana sono illustrati dal già citato TONIOLLI, *Introduzione*, pp. 9-86. Cfr. pure: C.G. UHR, *Knut Wicksell-A Centellian Evaluation*, «American Economic Review», 41 (1951), pp. 829-860; ID., *Economic Doctrines of Knut Wicksell*, University of California Press, Berkeley 1962; C. BOFFITO, *Teoria della moneta: Ricardo, Wicksell, Marx*, introduzione di C. NAPOLEONI, Torino 1973; G. CHIODI, *La teoria monetaria di Wicksell*, Roma 1983; G. SCANAGATTA, *Moneta e credito in K. Wicksell*, Padova 1984.