

# STORIA ECONOMICA

*ANNO VI - FASCICOLO II*



**Edizioni Scientifiche Italiane**



# SOMMARIO

ANNO VI (2003) - N. 2

## Articoli

F.P. CASAVOLA, <i>La formazione del capitalismo democratico</i>	pag. 205
L. DE ROSA, <i>Innovazione e tecnologia nella storia: adagio, andante, andante con moto, andante velocissimo</i>	» 219
F. D'ESPOSITO, <i>Le spese della Casa de la Contratación per la conquista e colonizzazione del Nuovo Mondo (1503-1525)</i>	» 235
P. PECORARI, <i>Henri Germain, presidente del Crédit Lyonnais, e il problema del cambio spagnolo all'inizio del Novecento</i>	» 251
M. ROBIONY, <i>L'inchiesta sulla pellagra in Friuli a metà Ottocento</i>	» 287

## Ricerche

F. BOF, <i>Mercato dei prodotti per l'agricoltura e associazionismo confessionale nel Veneto (1897-1902)</i>	» 315
--	-------

## Materiali per i futuri storici

B. MORO, <i>Per una nuova politica degli incentivi fiscali allo sviluppo del Mezzogiorno: credito d'imposta o riduzione dell'IRE?</i>	» 361
---	-------

## Recensioni

L. GALLINO, <i>La scomparsa dell'Italia industriale</i> (D. Manetti)	» 373
G. PARKER, <i>La «grande strategia» di Filippo II</i> (F. D'Esposito)	» 374

<i>Libri ricevuti</i>	» 379
-----------------------	-------

<i>Norme redazionali</i>	» 381
--------------------------	-------



HENRI GERMAIN, PRESIDENTE DEL CRÉDIT LYONNAIS,  
E IL PROBLEMA DEL CAMBIO SPAGNOLO  
ALL'INIZIO DEL NOVECENTO\*

In un articolo pubblicato il 4 aprile 1902 nel giornale parigino «Le Temps», Henri Germain, fondatore e primo presidente del Crédit lyonnais, analizzava le cause che agivano sul corso del cambio nei Paesi in cui vigeva un regime di carta moneta a corso forzoso ed escludeva che la bilancia commerciale vi avesse una qualche influenza<sup>1</sup>. Per dimostrarlo, citava il caso del Brasile, la cui valuta era molto deprezzata pur in presenza di una bilancia commerciale favorevole<sup>2</sup>. Anche le condizioni del bilancio pubblico erano, a suo dire, ininfluenti, benché un saldo attivo fosse «probabilmente da preferire» a uno passivo<sup>3</sup>. Analogo giudizio esprimeva sull'efficacia della riserva, potendo essa, pur se aurea, «avvicinarsi o allontanarsi dalla cifra totale della circolazione cartacea», senza che il corso della carta moneta ne fosse modificato. Su quest'ultimo punto il Germain insisteva, osservando che nel 1890 la riserva spagnola ammontava a 260 milioni di pesetas, rappresentativi del 35 per cento della carta moneta in circolazione, e il cambio si attestava a 104, mentre nel 1901 essa raggiungeva gli 800 milioni di pesetas, pari al 49 per cento della circolazione, e il cambio

\* Ringrazio M. Roger Nougaret, Mme Annie Deu-Fillon e Mme Béatrice Letellier, per aver reso possibile la ricerca nell'archivio storico del Crédit lyonnais.

<sup>1</sup> La documentazione d'appoggio, raccolta ed elaborata dal *Service des études financières* del Crédit lyonnais, confluisce in un più ampio lavoro dello stesso *Service*, intitolato *Étude sur le change espagnol, 1904-1905*: ARCHIVES HISTORIQUES DU CRÉDIT LYONNAIS, PARIS (d'ora in poi: AHCL), DEEF 73249. Sulla rilevanza scientifica dell'attività svolta da questo organismo voluto dal Germain, v. M. FLANDREAU, *Le service des Études financières sous Henri Germain (1871-1905): une macro-économie d'acteurs*, in *Le Crédit lyonnais (1863-1986). Études historiques*, sous la direction de B. DESJARDINS, M. LESCURE, R. NOUGARET, A. PLESSIS, A. STRAUS, Genève 2003, pp. 271-301.

<sup>2</sup> Cfr. AHCL, DEEF 73249, *Étude*, pp. 7, 30.

<sup>3</sup> Cfr. AHCL, DEEF 73249, *Étude*, p. 8 e tab. di p. 9.

saliva a 137. Del pari illuminante gli sembrava il caso del Portogallo, dove nel 1891 la riserva copriva il 12 per cento della circolazione, con un cambio a 125, mentre nel 1901 i rispettivi valori registravano 19 e 140. Analoga giudicava la situazione dell'Italia, in quanto, mentre nel 1894 la riserva garantiva il 33 per cento della circolazione e il cambio raggiungeva 110, nel 1901 la prima scendeva al 31 per cento e il secondo a 103<sup>4</sup>. Il giudizio non mutava sull'Austria-Ungheria, comprendo nel 1891 la riserva dell'Impero asburgico il 26 per cento della circolazione, con un cambio a 116, e passando essa nel 1900 al 70 per cento, con un cambio a 119 («si le poids d'or fin, contenu dans le florin, n'avait pas été réduit»)⁵. Quanto alla Russia, il Germain rilevava che nel 1877 la riserva garantiva il 15 per cento della circolazione e il cambio era a 148, mentre nel 1896 l'una toccava il 67 per cento e l'altro si portava a 150<sup>6</sup>. Chiudevano la rassegna gli Stati Uniti, dove la riserva, che nel 1867 era pari al 20 per cento del circolante, con un cambio a 138, nel 1875 scendeva all'8 per cento, con un cambio a 115<sup>7</sup>.

Ne evinceva il Germain che un solo fattore poteva «indirizzare» il corso della carta moneta: la sua maggiore o minore abbondanza. Se il volume del circolante superava i «bisogni reali», la banconota si deprezzava. Donde la conclusione che, per riportare alla parità il corso delle banconote, bisognava contenerne il volume entro i limiti delle effettive necessità.

Per dare maggior forza asseverativa all'assunto, il Germain tornava a citare la Spagna<sup>8</sup>, dove, per la svalutazione della peseta conseguente

<sup>4</sup> AHCL, DEEF 73249, *Augmentation de l'encaisse or des banques d'émission: Russie, de 1887 à 1897; Italie de 1892 à 1902; Autriche-Hongrie de 1891 à 1902*, con tabelle che si riferiscono anche al Portogallo, alla Spagna e agli USA.

<sup>5</sup> Cfr. E. LORINI, *La questione della valuta in Austria-Ungheria. Monografia fatta per incarico del ministero del Tesoro*, con prefazioni di C. MENGER e di A. OSTERSETZER, Torino 1893, pp. 70-110.

<sup>6</sup> Cfr. AHCL, DEEF 73318, fasc. *Russie. Papier-monnaie. Billets de crédit (1877-79)*; fasc. *Note sur le papier-monnaie en Russie (1889)*; fasc. *La réforme monétaire en Russie (1896-97)*; E. LORINI, *La riforma monetaria della Russia. Monografia fatta per incarico del ministero del Tesoro*, Torino 1897, pp. 122-135.

<sup>7</sup> Cfr. AHCL, DEEF 73249, *Étude*, pp. 21-23; inoltre, fasc. *États-Unis. Circulation et cours du change avant et après la guerre de sécession (1860-1879)*.

<sup>8</sup> Il suo sistema monetario era «identico» a quello dei Paesi dell'Unione monetaria latina, pur non facendone parte. Di fatto, si trovava in «regime di carta moneta», anche se i biglietti della Banca di Spagna erano «legalmente rimborsabili a vista in monete metalliche d'argento» (AHCL, DEEF 73246, tab. *Finances espagnoles. Recettes ordinaires et extraordinaires 1883-84/1889-1900*, nota).

alla disfatta nella guerra contro gli Stati Uniti e alla perdita definitiva dell'impero, si erano registrate violente fluttuazioni del cambio<sup>9</sup>, che avevano messo in grave difficoltà soprattutto le grandi compagnie ferroviarie, obbligate a pagare in oro le cedole dei titoli collocati all'estero<sup>10</sup>. A giudizio del Germain, la Spagna era in grado di «sopportare», senza sensibile deprezzamento, una circolazione di 800 milioni di pesetas in tagli da 1.000, 500, 250, 100, 50 e 25. Nel 1902 i pezzi da 1.000 assorbivano poco più di un quarto del circolante; quelli da 500 circa il 17 per cento; quelli da 100 il 30 per cento; quelli da 50 circa il 17 per cento; quelli da 25 il 10 per cento. Dal momento che ogni taglio rispondeva alle esigenze di una diversa «clientela», il pezzo da 1.000 pesetas non serviva gli stessi «clienti» dei tagli inferiori. Ne scaturiva che, introducendo tagli di «diverso importo», si poteva accrescere il numero delle banconote in circolazione senza aumentarne la «cifra complessiva».

Davano una prova aggiuntiva di tale affermazione le vicende monetarie della Francia, dove, nel 1872, erano stati emessi biglietti da 50, 25 e 5 franchi, accrescendo in pochi mesi la circolazione di 800 milioni di franchi, «sans que le chiffre des coupures anciennes se soit accru»<sup>11</sup>. Inoltre, non bisognava trascurare che in tutti i Paesi «sottoposti a regime di carta moneta» i tagli corrispondenti («sous des noms divers») a quelli spagnoli da 25, 20, 10 e 5 pesetas rappresentavano

<sup>9</sup> AHCL, DEEF 73249, tab. *Espagne. Comparaison du montant des billets à cours forcé en circulation et de la dépréciation de ces billets pendant les années 1899-1901.*

<sup>10</sup> Cfr. AHCL, DEEF 73529, fasc. *Espagne. Situation financière résultant de l'insurrection de Cuba et de la guerre avec les États-Unis*; M. LLORDÉN MIÑAMBRES, *Las guerras de 1895-1898 y sus consecuencias en la economía española*, «Cuadernos de Historia de España», 76 (2000), pp. 255-272. Sul più generale contesto storico-economico, v. la miscellanea *Ensayos sobre la economía española de mediados del siglo XIX*, Madrid 1970, mentre con speciale riguardo ai problemi del debito estero, del capitale straniero e delle ferrovie, v. J. NADAL, *Il fallimento della Rivoluzione industriale in Spagna (1830-1914)*, in *Storia economica d'Europa*, diretta da C.M. CIPOLLA, IV, *L'emergere delle società industriali*, trad. it., Torino 1980, pp. 410-420. Per ulteriori indicazioni bibliografiche: G. TORTELLA, *Las causas del atraso económico en la historiografía: un ensayo bibliográfico sobre la España del siglo XIX con algunas comparaciones con los casos de Italia y Portugal*, in *Due storiografie a confronto: Italia e Spagna dagli anni '60 agli anni '80. Atti della Tavola Rotonda di Torino, 17-18 novembre 1989*, a cura di A. GROHMANN, Milano 1991, pp. 189-226.

<sup>11</sup> «Le Temps», 4 aprile 1902. Cfr. C. FOHLEN, *La Rivoluzione industriale in Francia (1700-1914)*, in *Storia economica d'Europa*, IV, pp. 19-26; inoltre, v. R. CAMERON, *Francia (1800-1870)*, in *Id.*, *Le banche e lo sviluppo del sistema industriale*, trad. it., Bologna 1975, pp. 129-163.

grosso modo il 30 per cento (e anche più) della circolazione, non solo il 10 per cento<sup>12</sup>.

Ciò trovava riscontro in Portogallo, dove in regime di corso forzoso i piccoli tagli non superavano il 33 per cento del volume cartaceo; altrettanto poteva dirsi per l'Austria-Ungheria (55 per cento), per l'Italia (32 per cento) e per la Russia (37 per cento). In breve, non si andava lontani dal vero stimando nel 35 per cento della circolazione «le chiffrs des petites coupures» che la Spagna sarebbe stata in grado di «sopportare» senza che il valore della banconota ne risentisse. Essendo nel 1902 tale «chiffre» non superiore al 10 per cento, era del 25 per cento circa (ossia 200 milioni di pesetas) la somma che si sarebbe potuta aggiungere ai citati 800 milioni. Ond'è che, una volta «creati» i nuovi tagli, la circolazione si sarebbe potuta elevare a più di un miliardo «sans dépasser les besoins du public et par conséquent sans dépréciation»<sup>13</sup>. Considerando poi che la carta moneta non aveva alcun valore intrinseco, mentre la moneta d'argento ne possedeva uno (come lingotto, oscillava tra il 40 e il 45 per cento del valore nominale), bastava demonetizzare i 450 milioni di moneta d'argento costituenti allora la riserva della Banca di Spagna, venderli sotto forma di lingotti e acquistare oro<sup>14</sup>. Prelevando infine dalla riserva d'oro così portata a circa 550 milioni di pesetas la somma necessaria per ritirare 400 milioni di biglietti, la circolazione che in quel momento superava i 1.600 milioni si sarebbe potuta ridurre a circa un miliardo e 200 milioni.

In sintesi, dato che l'aggio dell'oro sulla carta moneta non dipendeva «essenzialmente» né dalla bilancia commerciale<sup>15</sup>, né dall'insieme dei debiti e dei crediti verso l'estero, né dall'equilibrio o disequilibrio del bilancio dello Stato, né dalla proporzione dell'incasso metallico, ma solo dalla quantità dei biglietti circolanti in funzione del taglio, non restava che ritirare le banconote di grosso taglio e sostituirle con biglietti di piccolo taglio<sup>16</sup>. Quando il governo spagnolo si fosse ri-

<sup>12</sup> «Le Temps», 4 aprile 1902; cfr. AHCL, DEEF 73249, *Étude*, pp. 12-15.

<sup>13</sup> *Ibid.*; cfr. AHCL, DEEF 73249, *Banque d'Espagne. Montant des billets créés pour les besoins du public. Montant des billets créés pour d'autres besoins (1888-1906)*.

<sup>14</sup> «Le Temps», 4 aprile 1904; cfr. AHCL, DEEF 73249, *Espagne. Frappe nette des monnaies d'argent de 1869 à 1900*. Inoltre, v. *El Banco de España. Una historia económica*, Madrid 1970 (i saggi di G. TORTELLA e J. NADAL).

<sup>15</sup> AHCL, DEEF 73249, tab. *Espagne. Commerce extérieur (résultats généraux) 1888-1905*.

<sup>16</sup> AHCL, DEEF 73249, tab. *Espagne. Circulation des billets et des pièces de 5 pesetas (1885-1907)*.

soltanto a operare in tal senso, il cambio della peseta sarebbe migliorato, avvicinandosi alla parità<sup>17</sup>. Del resto, già la Spagna,

au lendemain de la dernière guerre, n'a pas hésité à faire les sacrifices nécessaires pour conserver son crédit en Europe. Elle a rétabli l'équilibre de son budget et montré à ses créanciers la bonne volonté de s'acquitter envers eux<sup>18</sup>. Ses efforts ont été couronnés de succès; le 4% extérieur, qui se cote aujourd'hui 78 à Paris, n'était qu'à 64 avant la perte de Cuba. On a pris confiance dans cette nation qui, après des revers immérités, ne s'est pas découragée et a fait preuve à la fois d'énergie et de loyauté.

Mais quel immense changement de la situation financière et économique de ce pays, le jour où le change revenant au pair, il n'y aura plus entre les cours des rentes 4% intérieure et extérieure que la différence justifiée par l'impôt! En même temps, tous les capitaux étrangers engagés dans les entreprises de la péninsule retrouveront les conditions d'autrefois et obtiendront de nouveau les dividendes que la dépréciation du change leur a enlevés. C'est ainsi que de centaines de millions engagés dans les actions de chemins de fer cesseront d'être privés de revenus; toutes les industries fondées avec des capitaux étrangers reprendront leur ancienne prospérité et, sous l'influence du mouvement ascensionnel de toutes les valeurs, les étrangers s'empresseront de fournir les ressources nécessaires pour compléter le réseau des chemins de fer, pour créer des canaux, pour concourir en un mot à toutes les entreprises qui enrichissent les sociétés modernes.

2. L'articolo del Germain non passò inosservato, non tanto (o non solo) per l'autorevolezza scientifica e 'politica' che all'autore veniva dal duplice ruolo di presidente del Crédit lyonnais e di «membre de l'Institut» (in questa seconda veste aveva firmato il pezzo su «Le Temps»), e nemmeno per la riconducibilità del suo *background* culturale all'alveo della composita ideologia saintsimoniana (quella della 'diaspora', per intenderci)<sup>19</sup>, depurata da pulsioni utopiche e finaliz-

<sup>17</sup> AHCL, DEEF 73249, ms. *Espagne. Analyse sommaire des décrets et arrêtés relatifs à la réglementation du change et à l'exportation des capitaux*. Tra i vari «piani» elaborati in Spagna per raggiungere questo obiettivo, va segnalato quello del Villaverde (*Proyecto de ley para reguarizar y mejorar el cambio exterior y para procurar el restablecimiento de la circulación y de la libre acuñación de la moneda de oro presentado á las Cortes por el presidente del Consejo de ministros D. Raymundo F. Villaverde*, Madrid 1903), sul quale il Service raccolse una cospicua documentazione (AHCL, DEEF 73248).

<sup>18</sup> Cfr. AHCL, DEEF 73246, *Résumé de la situation financière* (anni 1883-1900; i dati relativi al 1900 sono incompleti); AHCL, DEEF 73151, *Espagne, II, Finances publiques 1898-1949*; III, *Monnaie et banque d'émission 1885-1938*.

<sup>19</sup> Cfr. B. DE LAFARGUE, *Henri Germain (1824-1905): un banquier en politique*,

zata alla realizzazione di una tecnocrazia produttrice di ricchezza (se nel magistero saintsimoniano essere «industriale» significava essere «produttore», altrettanto significava essere uomo di finanza e «banchiere»: a cambiare era solo il bene prodotto), quanto piuttosto per l'innesto che il Germain operava (o, meglio, cercava di operare) del problema dell'equilibrio monetario (e del cambio estero) sul tronco dell'economia reale, in un momento in cui la dottrina aveva metabolizzato sia la lezione del Goschen sulla cosiddetta «teoria dei cambi esteri basata sulla bilancia dei pagamenti», la quale, prescindendo dalla «qualità della singola divisa», poneva nei fattori che stanno alla base della domanda e dell'offerta «tutto ciò che il banchiere» doveva «analizzare ai fini della diagnosi e della previsione: fattori politici, condizione degli affari, stato dei raccolti, e così via»<sup>20</sup>, sia il dettato di Jevons sul sistema monetario «idealmente perfetto», nel quale «l'oro, pur venendo mantenuto come mezzo di scambio e come denominatore comune dei valori, doveva cessare di essere l'unità di misura dei pagamenti differiti», mentre «l'ammontare dei debiti, sebbene espresso in oro, variava inversamente al variare dell'oro nei termini delle altre merci»<sup>21</sup>.

E invero non di astratta teoria si mostrava preoccupato il Germain, bensì di efficientismo aziendalistico (e finanziario), un efficientismo sul quale pesava la sua esperienza di *dominus* del Crédit, segnata dall'impegno di evitare «rischi incompatibili con l'indispensabile sicurezza necessaria per l'impiego dei fondi». Sotto la sua guida la Banca, dopo

in *Le Crédit lyonnais*, p. 48, a giudizio del quale il Germain si avvicinò al saintsimonismo «probablement» tramite d'Arlès-Dufour ed Enfantin. Manca una biografia esauriente del Germain; esistono invece vari studi su singoli aspetti della sua personalità, tra i quali v. E. D'EICHTHAL, *Notice sur la vie et les oeuvres de M. Henri Germain*, Paris 1905; F. HEYMANN, *Un grand financier et son oeuvre: M. Henri Germain*, «Le Correspondant», 10 febbraio 1905, pp. 592-608; A. GERMAIN, *Pour un anniversaire, 1863-1913. Le fondateur du Crédit lyonnais*, s. l. [1913]; ID., *Henri Germain, le fondateur du Crédit lyonnais*, Paris 1921; J. RIVOIRE, *Henri Germain le banquier pensif*, «Revue des deux mondes», 160 (1989), pp. 91-82; J. B. SENAT, *Henri Germain, contribution à la connaissance d'un banquier du XIXe siècle*, mémoire de maîtrise, Université de Paris X, 1994. Inoltre v. di H. GERMAIN, *Discours parlementaires sur les finances*, I-II, Paris 1885; *La situation financière de la France en 1886*, Paris 1886.

<sup>20</sup> J. A. SCHUMPETER, *Storia dell'analisi economica*, II, *Dal 1790 al 1870*, trad. it., Torino 1990, pp. 902-903.

<sup>21</sup> J. A. SCHUMPETER, *Storia dell'analisi economica*, III, *Dal 1870 a Keynes*, trad. it., Torino 1990, p. 1321. Com'è noto, Jevons elaborò questa 'teoria' verso la metà degli anni Settanta, ma lo specifico contributo che la contiene fu pubblicato postumo, a cura della moglie e di H. S. Foxwell, nelle *Investigations in Currency and Finance*.

aver dimostrato un iniziale interesse per le opportunità d'investimento offerte dal settore industriale, si era volta ai prestiti commerciali a breve termine, «specialmente alla speculazione in obbligazioni estere», adoperandosi più ad acquisire depositi che a concedere crediti, anche dopo il trasferimento della direzione da Lione a Parigi. La «speculazione» era stata incoraggiata dallo «spettacolare successo delle *rentes* di Thiers, emesse nel 1871 e nel 1872, per finanziare gli indennizzi conseguenti alla guerra franco-prussiana». Gli istituti coinvolti avevano riportato «profitti enormi» e molti di essi si erano convertiti «dall'industria ai titoli» nazionali, per passare successivamente a quelli esteri, quando i tassi sull'interno erano diminuiti per effetto della «grande depressione»<sup>22</sup>.

Siffatta 'conversione' aveva interessato anche il Crédit, che si era impegnato a chiedere «il rientro di prestiti sull'interno per mobilitare risorse al fine di effettuare investimenti all'estero», accedendo a una sorta di 'radicalismo' politico-gestionale che lo aveva portato a negare crediti persino a soggetti di grande affidabilità e di alta reputazione. Talché, dovendo «scegliere tra *entreprises* e *affaires*» (imprese industriali e attività in titoli), esso (e con esso il Germain) non aveva esitato a preferire gli «affari»<sup>23</sup>. E a chi gli rimproverava di riservare i crediti alle operazioni commerciali correnti e di proporre «*systématiquement au public l'achat de valeurs mobilières étrangères*», il Germain rispondeva che le banche non erano le proprietarie dei fondi loro affidati e non potevano quindi disporre che a condizione «de respecter certaines règles de sécurité et de liquidité, excluant (dans le cas des banques de dépôts) la prise de risques industriels». Se esse poi proponevano ai clienti di investire in titoli stranieri, la ragione stava nel fatto che i titoli francesi non erano «assez nombreux sur le marché»<sup>24</sup>.

A prendere le distanze dalle risposte multiple della teoria, a privilegiare la concretezza e a puntare su un approccio empirico, il Germain era pure sospinto dai risultati delle analisi del *Service des études financières* operante nel Crédit, il quale, tra la fine degli anni No-

<sup>22</sup> J. BOUVIER, *Le Crédit lyonnais de 1863 à 1882, les années de formation d'une banque de dépôt*, I, Paris 1961, pp. 106-110; ID., *Le développement du Crédit lyonnais et l'évolution économique de la France*, «Revue internationale d'histoire de la banque», 2 (1969), pp. 189-208. Si tenga altresì presente R. NOUGARET, *Sagas bancaires: le Crédit lyonnais*, «Banque et Finance, le magazine de la place financière suisse», 47 (2001), pp. 76-84.

<sup>23</sup> CH. P. KINDLEBERGER, *Storia della finanza nell'Europa occidentale*, trad. it., Roma-Bari 1987, pp. 154-155.

<sup>24</sup> RIVOIRE, *Henri Germain le banquier pensif*, pp. 91-92.

vanta e i primi del Novecento, stava «classificando» ed elaborando tavole di «regolarità statistiche», a supporto delle cosiddette «leggi condizionali» (istituzionali o macroeconomiche), costruite per «types de régimes monétaires donnés», poggianti su una «théorie minimale» e miranti «à cerner, d'un point de vue empirique, les relations de long terme entre diverses variables macro-économiques, compte tenu du régime dans lequel on se trouve»<sup>25</sup>. Sulla base di tali analisi, il *Service* riteneva che in materia di cambi non tanto la convertibilità fosse decisiva (e ancor meno il tallone monetario), quanto piuttosto la «qualità» della moneta, e quindi la politica monetaria soggiacente, ond'è che la sola vera condizione in grado di mantenere una moneta alla pari era che il circolante fosse proporzionato alle reali necessità: assunto, come si vede, di scoperta ispirazione monetaristica.

3. Sosteneva infatti il *Service* che nei Paesi in cui la svalutazione dei biglietti a corso forzoso si era potuta ridurre, l'esito positivo era dipeso dalla contrazione del circolante cartaceo («par tête d'habitant»), ottenuta: a) attraverso l'incremento demografico, come, ad esempio, negli Stati Uniti, dove si registrava un'imponente immigrazione annuale (l'aumento di popolazione connesso con le nascite non aveva la stessa incidenza sul cambio, non solo perché più lento, ma anche perché non concerneva individui in grado fin da subito di produrre e consumare); b) tramite il riscatto (*rachat*) e l'incenerimento dei biglietti a corso forzoso, consentiti da avanzi di bilancio dovuti all'alleggerimento del servizio del debito pubblico (Brasile)<sup>26</sup>, alla riscossione dei diritti di dogana in oro (Argentina, Cile e ancora Brasile), nonché a capitali provenienti da prestiti; c) attraverso la creazione «de petites coupures que l'on mettrait dans la circulation en échange d'un certain nombre de grosses coupures»<sup>27</sup>. Talché non lasciavano dubbi le «misure» da prendere per risolvere i problemi del cambio spagnolo: fissare in circa un miliardo e 630 milioni di pesetas il massimo dei biglietti che la Banca di Spagna avrebbe potuto emettere; determinare che tale massimo si sarebbe potuto ridurre nella stessa misura in cui lo Stato avesse «recuperato» e «distrutto» i biglietti; non fare affidamento sulla crescita della popolazione<sup>28</sup>, non competendo allo Stato

<sup>25</sup> FLANDREAU, *Le service des Études financières*, p. 295.

<sup>26</sup> AHCL, DEEF 73529, fasc. *Brésil. Situation commerciale, financière et monétaire de 1889 à 1913*.

<sup>27</sup> AHCL, DEEF 73249, *Étude*, p. 39.

<sup>28</sup> Al 31 dicembre 1885 la popolazione «di fatto» in Spagna era di 17.487.051 in-

regolarne l'aumento; non puntare alla riduzione del servizio del debito pubblico per finalizzare le economie così ottenute al *rachat* dei biglietti in eccesso<sup>29</sup>; impiegare le riserve per il riacquisto di biglietti e la creazione di piccoli tagli da mettere in circolazione al posto dei grandi (su questo punto il *Service* dava rilievo alla «difficoltà» derivante dal fatto che la riserva fosse di «proprietà» della Banca di Spagna, la quale sola poteva disporne, e prospettava l'opportunità di un'intesa tra Banca e Stato, aggiungendo, quasi parenteticamente, che tale intesa non era necessaria nei Paesi dove la riserva aveva già una siffatta destinazione, appartenendo essa allo Stato ed essendo i biglietti emessi dallo Stato distinti da quelli emessi dalla Banca)<sup>30</sup>.

L'emissione di biglietti di piccolo taglio al posto di quelli di grande taglio poteva aver successo nella misura in cui il pubblico ne avesse avvertito il bisogno. Tale necessità in Spagna non era sentita, dato «il numero sufficiente di monete d'argento a disposizione». Ciò però non toglieva che, per pagare, poniamo, 25 pesetas, fosse più comodo non essere costretti a utilizzare 5 monete da 5 pesetas. Un ulteriore aspetto era che «l'esportazione» delle monete d'argento, all'epoca non troppo «sensibile» e neppure «quantificabile», poteva divenire più sostenuta in presenza di un maggior numero di biglietti da 25 pesetas a disposizione del pubblico<sup>31</sup>. Era peraltro comprensibile che non vi fosse alcun rischio nel far stampare «un certo numero» di biglietti da 25 pesetas e nel metterli in circolazione, purché in sostituzione di pezzi da 500 e 1.000 pesetas, i quali dovevano essere distrutti<sup>32</sup>. In proposito, sembravano meritevoli di attenzione anche il «piccolo» numero di biglietti da 250 pesetas e il «grandissimo» numero di pezzi da 1.000 pesetas circolanti nel Paese, diversamente da quanto avveniva altrove per banconote di taglio analogo<sup>33</sup>. Dopo aver ribadito che bisognava ritirare dalla circolazione (e distruggere) i grossi tagli, per sostituirli con biglietti di piccolo taglio, il *Service* così proseguiva:

Le meilleur emploi que l'État espagnol puisse faire de ses excédences budgétaires réelles, c'est-à-dire de l'excédent des recettes ne provenant pas d'em-

dividui; al 31 dicembre 1901 era di 18.882.184 (AHCL, DEEF 73249, *Étude*, foglio sciolto).

<sup>29</sup> AHCL, DEEF 73249, *Étude*, p. 40.

<sup>30</sup> AHCL, DEEF 73249, *Étude*, p. 41 e tabella di p. 42.

<sup>31</sup> AHCL, DEEF 73249, *Étude*, p. 43.

<sup>32</sup> AHCL, DEEF 73249, *Étude*, p. 44 (tabella).

<sup>33</sup> AHCL, DEEF 73249, *Étude*, p. 46.

prunts sur les dépenses totales (ordinaires et extraordinaires) consiste à retirer des billets de la circulation et à les brûler. [...]

Quelles mesures devraient être prises, si l'État espagnol empruntait, dans ces conditions ou autrement, la somme qu'il consacrerait au retrait des billets?

S'il s'agit d'un emprunt intérieur, l'État peut exiger que les souscripteurs le payent en billets et il doit détruire ces billets.

S'il s'agit d'un emprunt extérieur, il doit proposer l'or produit par l'émission de cet emprunt à tous ceux qui voudront lui remettre 135 pesetas papier pour 100 pesetas or, et détruire les billets qui lui seront ainsi remis.

L'opération qui consiste à emprunter pour rembourser des pagarès à la Banque ne peut avoir, dans l'état présent, aucun effet sur le change parce qu'elle ne peut entraîner une réduction du montant des billets en circulation.

Comme l'État paie seulement 2% à la Banque et qu'un emprunt lui coûterait beaucoup plus cher il n'a aucun intérêt à contracter cet emprunt pour faire ce remboursement.

Cette opération devrait être arrêtée.

On a pensé qu'elle pourrait être continuée avec succès si le taux des avances sur titres était en Espagne, comme dans les autres Pays, supérieur à celui de l'escompte et au moins égal à l'intérêt des emprunts faits par l'État aux cours cotés.

Même dans ce cas, il pourrait se faire que la Banque trouvât à employer les billets qui lui seraient remis en remboursement des pagarès et la circulation n'étant pas réduite le change ne s'améliorerait pas<sup>34</sup>.

La tesi di fondo del *Service*, recepita, come si è detto, dal Germain e da lui lanciata con l'articolo su «Le Temps», suscitò una polemica di notevole importanza storico-economica, cui contribuirono numerosi studiosi, tra i quali soprattutto Jules Siegfried, Georges de Laveleye, Paul Leroy-Beaulieu, Georges Manchez e Luigi Luzzatti<sup>35</sup>.

<sup>34</sup> AHCL, DEEF 73249, *Étude*, pp. 47-49.

<sup>35</sup> Inoltre, vanno almeno citati i contributi di Emmanuel Vidal («Cote de la bourse et de la banque», 4 aprile 1902), Jean Garié («Journal des actionnaires», 6 aprile 1902), Ivo Bosch («Le Matin», 27 aprile 1902), Eduardo Sáenz y Escartín («Diario universal», 1° giugno 1903; «El economista», 13 e 15 giugno 1903), Eleuterio Delgado («El Globo», 8, 9 e 11 giugno 1903), Federico Rabola («El Globo», 19 giugno 1903), Juan Alvarado («El Globo», 16 luglio 1903). Per ulteriori prese di posizione, v. «Paris-Bourse», 5 aprile 1902; «La Estafeta», 5 aprile 1902; «La Epoca», 5 aprile 1902; «Frankfurter Zeitung», 6 aprile 1902; «Moniteur des intérêts matériels», 6 aprile 1902; «Le Brésil», 6 aprile 1902; «L'Information», 7 aprile 1902; «Cote des fossés», 7 aprile 1902; «Journal des débats», 7 aprile 1902; «Écho de Paris», 7 aprile 1902; «Le Capitaliste», 9 aprile 1902; «Le Mouvement financier», 9 aprile 1902; «La Semaine financière», 12 aprile 1902; «Le Globe», 10 aprile 1902; «Journal spécial des sociétés françaises par actions», 12 aprile 1902; «El Economista», 12 aprile 1902; «Journal des actionnaires», 13 aprile 1902; «Le Brésil», 13 aprile 1902; «Le Comptant», 15 aprile 1902; «Le Mouvement financier», 16 aprile 1902; «Los Negocios», 31 maggio 1902.

4. Il Siegfried, dopo aver definito «remarquable» il contributo del Germain, lo giudicò senza mezzi termini «trop absolu»<sup>36</sup>. Concordava sul fatto che l'eccesso di circolazione potesse considerarsi la principale causa del deprezzamento della carta moneta, dato che i biglietti obbedivano alla legge economica della domanda e dell'offerta, ma faceva notare che altre «influenze» entravano in gioco e che il Germain sbagliava pensando che la bilancia commerciale non esercitasse alcuna azione sul corso del cambio. Lo si sarebbe forse potuto sostenere se, come in passato, si fosse continuato a intendere per bilancia commerciale «la differenza tra le importazioni e le esportazioni di merci transitanti dalla dogana», ma, al presente, bisognava considerare anche i valori mobiliari, che costituivano una vera e propria merce, al pari di ogni altra. Né andavano trascurati i flussi finanziari derivanti dal turismo *d'élite*. Non a caso, proprio tali flussi avevano consentito all'Italia di «attraversare» la crisi monetaria degli anni Novanta, mantenendo un aggio «relativamente moderato», laddove, al contrario, la «fredda accoglienza» che gli spagnoli riservavano «agli stranieri, turisti o capitalisti che fossero, era una delle cause dell'intensa svalutazione della loro circolazione fiduciaria».

Riteneva il Germain che la «proporzione» della riserva non avesse alcuna influenza sul valore del biglietto, ma, continuava il Siegfried, avrebbe dovuto aggiungere che ciò avveniva in presenza di una carta moneta molto svalutata. Ben altra sarebbe stata la situazione se, per diverse ragioni, e segnatamente per effetto di una riserva d'oro («de plus en plus élevée»), l'aggio fosse divenuto «moderato». Aveva forse mai preteso qualcuno che la carta moneta circolasse alla pari, senza una «notevolissima proporzione di numerario»? La composizione della riserva non era invero indifferente.

Il Germain ricordava inoltre che nel 1890 la riserva della Banca di Spagna raggiungeva i 260 milioni di pesetas, rappresentativi del 35 per cento della circolazione cartacea, e il cambio segnava 104, mentre nel 1901, pur salendo la riserva a 800 milioni, rappresentativi del 49 per cento della circolazione, il cambio si attestava a 137. Non rilevava però che più della metà degli 800 milioni era di argento deprezzato a metà del valore nominale<sup>37</sup>. Il che significava che parte della riserva

<sup>36</sup> «Le Temps», 10 aprile 1902.

<sup>37</sup> Sul deprezzamento dell'argento, cfr. KINDLEBERGER, *Storia della finanza*, pp. 91-95; P. LÉON, *Storia economica e sociale del mondo*, IV/1, *Il capitalismo 1840-1914*, Roma-Bari 1980, pp. 320-321; C. NARDI SPILLER, *Luigi Luzzatti e l'Unione monetaria latina*, in *Luigi Luzzatti e il suo tempo. Atti del convegno internazionale di stu-*

costituiva essa stessa un valore fiduciario, non diversamente dalla moneta d'argento, divenuta una sorta di «biglietto di banca metallico». Ciò portava il Siegfried a concludere che di tutti gli errori compiuti da «certi ministri» delle finanze spagnoli, il maggiore era di aver acquistato argento fino a buon mercato e di averlo fatto coniare in pezzi da 5 pesetas, pretendendo che desse luogo a una riserva in grado di garantire i biglietti<sup>38</sup>.

5. Diversamente dal Siegfried, conveniva sulle proposizioni fondamentali del Germain il Leroy-Beaulieu: anche per lui, infatti, la svalutazione della peseta e il deprezzamento del cambio spagnolo dipendevano «unicamente» dall'eccesso di carta moneta; il ruolo della bilancia commerciale era del tutto secondario (e, comunque, l'*import-export* si adattava «automaticamente» alle circostanze); se una banca sospendeva la conversione dei biglietti in moneta metallica, la quantità d'oro in suo possesso era priva d'importanza e «non significava assolutamente nulla». Applicate al caso spagnolo, le tre proposizioni portavano a ritenere che sarebbe stata «una vera e propria pazzia» fare sacrifici per accrescere la riserva d'oro, in quanto essa non avrebbe in alcun modo sostenuto il cambio. Meglio sarebbe stato per la Banca di Spagna disporre di 100 milioni d'oro in meno, pur di avere 140 milioni di biglietti in meno nella circolazione: il cambio ne avrebbe risentito favorevolmente<sup>39</sup>.

Quanto al taglio dei biglietti, il Paese era in grado di «sopportare» una circolazione molto più ampia di piccoli tagli, e ancora una volta il Germain coglieva nel segno, mentre invece, per quel che concerneva la «combinazione» di vendere la riserva d'argento (come pure una parte dello *stock* aureo) e, con il ricavato, ritirare i biglietti di grosso e medio taglio, il Leroy-Beaulieu sospendeva il giudizio, soprattutto in considerazione del continuo deprezzamento dell'argento. Restava il nodo cruciale dell'eccesso di circolazione cartacea, e se il Germain pensava che la Spagna avrebbe potuto «reggere» (senza troppi disagi) 800 milioni di pesetas con i tagli vigenti e 1.000 milioni dando spazio ai piccoli tagli, egli era più ottimista, ritenendo che bastasse

*dio* (Venezia, 7-9 novembre 1991), raccolti da P.L. BALLINI e P. PECORARI, Venezia 1994, pp. 349-387.

<sup>38</sup> «Le Temps», 10 aprile 1902.

<sup>39</sup> P. LEROY-BEAULIEU, *Une opinion autorisée sur le change espagnol*, «L'Economiste français», 12 aprile 1902. Cfr. ID., *Traité théorique et pratique d'économie politique*, IV, Paris 1900<sup>3</sup>, pp. 667-672, 682-684.

comprimere di 150 o 200 milioni la circolazione spagnola, perché l'aggio si riducesse della metà. Se poi la circolazione fosse stata portata da 1.650 a 1.200 milioni, l'aggio non avrebbe superato il 2-2 e mezzo per cento. Tutto stava nel procedere con perseveranza, alimentando all'estero la fondata attesa che l'operazione non sarebbe stata interrotta fino a quando il valore della banconota non fosse giunto alla parità.

Non v'era alcuna obiezione di principio a questo piano «teoricamente eccellente». Ci si poteva soltanto chiedere se, di fronte all'aggravarsi della caduta dell'argento, si potessero trovare compratori per i 455 milioni di franchi nominali in «metallo bianco» posseduti dalla Banca di Spagna. Ove ciò non fosse stato possibile, lo Stato avrebbe dovuto rimborsare alla Banca almeno una parte del suo debito, il cui ammontare era di un miliardo. Non occorre che il rimborso avvenisse in un'unica soluzione, bastava che si versasse subito una prima *tranche* di 150-200 milioni, seguita da una seconda uguale *tranche* l'anno seguente. L'aggio si sarebbe prima dimezzato, poi ridotto di quattro quinti. Quanto ai capitali necessari, si poteva far ricorso a prestiti, sia interni che esteri.

Respingeva infine il Leroy-Beaulieu il «sofisma» che la svalutazione monetaria favorisse le esportazioni: né l'Inghilterra dopo il 1815, né gli Stati Uniti dopo la guerra di secessione, né la Francia dopo la caduta del secondo impero, né, più recentemente, l'Austria-Ungheria, la Russia, l'Italia, e persino il Brasile, si erano lasciati sedurre da esso. Al contrario, tali Paesi avevano avuto

la plus grande hâte à sortir du papier-monnaie ou à en diminuer la dépréciation et, bien loin de perdre à cette politique, toute leur économie nationale y a[vait] gagné.

Le papier-monnaie déprécié est une des plus grandes plaies d'une nation, c'est un cancre qui appauvrit tout l'organisme économique. L'Espagne aura beau avoir amélioré sa situation budgétaire; si elle ne réduit pas la circulation exubérante des billets de banque et ne relève pas la valeur de son instrument monétaire, son essor économique sera précaire ou restreint, et elle restera classée dans la catégorie des pays à finances avariées<sup>40</sup>.

6. Su un piano di maggiore criticità, nessun merito speciale riconosceva Georges de Laveleye a quanti negli ultimi tempi avevano con insistenza richiamato l'attenzione sui problemi del cambio spagnolo,

<sup>40</sup> P. LEROY-BEAULIEU, *Choses d'Espagne. La question du change*, «Le Journal des débats», 23 aprile 1902.

essendo sotto gli occhi di tutti come la Banca di Spagna stesse, per così dire, «sprofondando nelle sabbie mobili» del disastro finanziario, per effetto della sua politica delle «anticipazioni» e delle «immobilizzazioni», che l'aveva portata a identificare il proprio credito con quello del Tesoro e a «gonfiare», in ultima analisi, la quantità di biglietti inconvertibili. Del pari provata era la correlazione tra aggio, debito pubblico e massa cartacea. Bastava considerare il susseguirsi degli eventi da quando l'aggio era 'comparso' sulla piazza di Madrid e prendere a riferimento i conti del Tesoro, i titoli dello Stato e il volume dei biglietti, per determinare con «criterio matematico» l'evoluzione della crisi e misurarne l'intensità<sup>41</sup>.

Più volte egli aveva illustrato il fenomeno e indicato il rimedio, ponendo l'accento sulla necessità di separare «il credito della Banca da quello del Tesoro». Ora aggiungeva che, malgrado *l'enchevêtrement*, il Tesoro avrebbe potuto «risollevarsi»,

par quelque moyen que ce soit, mais sans relever concurremment le crédit de la Banque. Un budget amélioré, un succès d'émission d'emprunt intérieur, une plus grande activité commerciale sont des facteurs qui agiront sur le crédit de la nation exprimé, comme criterium, par le prix des rentes intérieures et extérieures. Mais cette amélioration ne se répercutera en aucune façon sur le crédit du billet de banque, exprimé par l'agio, si rien n'a été fait pour dégager la Banque, mobiliser ses ressources et, par conséquence logique et même forcée, réduire le montant des billets en circulation<sup>42</sup>.

A ben vedere, il problema del cambio spagnolo era «semplice», e tale sarebbe rimasto se l'ex ministro delle Finanze Urzaiz non l'avesse complicato, cercando di mutare forma al bilancio della Banca di Spagna secondo il modello inglese di banca d'emissione<sup>43</sup>. La confusione consisteva nell'assimilare un biglietto convertibile a uno inconvertibile, come se fossero interscambiabili, mentre invece non lo erano. Mescolare i due tipi di biglietto faceva pensare a un'applicazione delle regole del *whist* al gioco del *bridge*. Nessun dubbio che, assiomaticamente, fosse auspicabile sbarazzarsi della carta moneta, ripudiare l'ar-

<sup>41</sup> G. DE LAVFLEYE, *Économie financière. Le problème espagnol de la circulation fiduciaire*, «Moniteur des intérêts matériels», 13 aprile 1902.

<sup>42</sup> *Ibid.*

<sup>43</sup> Egli infatti aveva preso «le système anglais de formation du bilan d'une banque d'émission dont les billets sont échangeables à vue contre des espèces ayant pleine valeur à l'intérieur et à l'étranger et a proposé d'appliquer, sans désenparer, ce système au fonctionnement d'une banque dont les billets sont inconvertibles en espèces ayant pleine valeur, et même en espèces quelconques» (*ibid.*).

gento e passare all'oro, ma era «riprovevole» dissertare sul merito assoluto, o anche relativo, della riserva metallica a copertura dei biglietti.

Se una banconota circolava a corso forzoso, ovvero se poteva essere acquistata con «monete screditate», la riserva metallica era un lusso inutile. Per «vivere e funzionare utilmente», la Banca non aveva bisogno di riserve. *A fortiori*, l'ampiezza della riserva metallica diveniva una questione «accessoria e insignificante» nei Paesi privi di una situazione monetaria «regolare», perché il livello di copertura metallica era per lo più influenzato da valutazioni indipendenti dai bisogni o dall'ampiezza della circolazione, in quanto la riserva era rafforzata nella prospettiva di una ripresa dei pagamenti in moneta metallica, oppure in vista di tempi difficili.

Se il biglietto di banca era convertibile, la funzione della riserva si faceva più «delicata», senza peraltro divenire «veramente più importante dal punto di vista dell'aggio», e dunque della relazione di valore tra la moneta metallica e la carta fiduciaria. In teoria e in pratica, infatti, le banche dovevano disporre di moneta metallica per soddisfare i primi rimborsi a vista da parte dei detentori dei biglietti, finché non si fossero «realizzate» altre parti dell'attivo, onde rispondere a ulteriori domande di rimborso, oppure, nel caso in cui gli eventi fossero precipitati rendendo impossibili le «realizzazioni», finché i pubblici poteri non avessero decretato, *extrema ratio*, il corso forzoso.

Restava il fatto che la proporzione tra la riserva e la circolazione esercitava un'influenza secondaria sull'aggio e, sotto questo profilo, gli *specimina* della Francia e del Belgio erano tipici. In breve, appigliarsi alla copertura metallica significava sottostimare un problema molto più complesso, specialmente nei Paesi a «regime monetario regolare». Avevano perciò ragione il Germain e il Leroy-Beaulieu nel sostenere che la costituzione di una forte riserva metallica poteva essere rinviata «alle calende greche», ma sbagliava il primo nel non dire a chiare lettere che «il solo rimedio» consisteva nella «liquidazione del debito del Tesoro alla Banca»<sup>44</sup>.

7. Il 5 giugno 1902 il problema del cambio spagnolo posto dal Germain approdò alla *Société d'économie politique*, dove Georges Manchéz, premesse alcune puntuali osservazioni su che cosa si dovesse intendere per «cambio» («l'operazione con cui un privato o lo Stato scambiavano, per il saldo delle operazioni intraprese con l'estero, la

<sup>44</sup> *Ibid.*

moneta nazionale contro la moneta di un altro Paese sulla base del prezzo dell'oro»), si soffermò ad analizzare la «quotazione del cambio», notando che essa rifletteva l'andamento della bilancia dei pagamenti e, in particolare, delle «uscite» di un Paese con l'estero; che andava considerata «l'espressione di cause morali e l'effetto della speculazione»; che dava «la misura» con la quale valutare la moneta nazionale in rapporto a quella internazionale, ossia l'oro<sup>45</sup>.

Su ciascuno degli aspetti citati forniva delle precisazioni. Ad esempio, la bilancia dei pagamenti e delle entrate inglobava quella commerciale, che però non aveva più «l'influenza esclusiva» esercitata sul cambio in passato, benché conservasse «un ruolo non trascurabile nelle variazioni del cambio»<sup>46</sup>. In Spagna, alla bilancia commerciale da tre anni sfavorevole corrispondeva un cambio elevato, non dimenticando che nello stesso arco di tempo i raccolti erano stati «mediocri» e il Paese aveva comprato all'estero ingenti quantità di prodotti industriali. Ai problemi della «bilancia commerciale» sfavorevole si erano sommati quelli della «bilancia finanziaria», costituita da arbitraggi di titoli da una piazza all'altra, da pagamenti di cedole, da movimenti di capitali, da noli, da proventi del turismo.

Fino a quando l'*affidavit* spagnolo era stabilito all'estero, la rendita costituiva una moneta di cambio assai comoda. Ciò però non era privo di contropartite, perché il cambio, concentrato nelle divise sull'estero, vedeva il mercato controllato solo dai banchieri. Inoltre, i pagamenti di cedole di rendita collocata all'estero davano luogo a fuoruscite d'oro. Dopo la guerra americana, il governo di Madrid aveva commesso l'errore di prendere a prestito dalla Banca di Spagna le risorse di cui aveva bisogno, non facendo appello, come avrebbe dovuto, al «credito nazionale» e non pagando il relativo tasso di mercato. Come dire che aveva «falsato il credito», mettendo in pagamento i biglietti di banca a un tasso d'interesse arbitrario. Ora scontava le conseguenze del suo errore con un inasprimento del cambio. I capitalisti spagnoli, non trovando nel Paese un impiego remunerativo per il loro oro, lo esportavano, effettuando investimenti all'estero, con la conseguenza che in Spagna l'oro non circolava più<sup>47</sup>.

<sup>45</sup> G. MANCHEZ, *Le change espagnol. Examen des moyens proposés pour y remédier*, Paris 1902, pp. 3-4 dell'estratto (esemplare in BIBLIOTECA LUIGI LUZZATTI, VENEZIA, segnatura: Fondo Luzzatti, Misc. PL 11/7).

<sup>46</sup> Per una critica messa a punto di questo problema, v. G. TATTARA, *Bilancia dei pagamenti, movimenti dei capitali e equilibrio interno nei primi cinquant'anni del Regno d'Italia*, «Moneta e credito», 48 (1995), pp. 109-148.

<sup>47</sup> MANCHEZ, *Le change espagnol*, p. 5.

Altre cause finanziarie pesavano sull'andamento sfavorevole del cambio in Spagna. Due le principali: I) il «rimpatrio dei buoni» cubani rivenduti dai capitalisti stranieri agli spagnoli, dopo che tali buoni, prima pagabili in oro, erano stati convertiti in debito interno e colpiti dall'imposta del 20 per cento sui «profitti»; II) il «riscatto» della moneta d'argento messa in circolazione a Cuba al momento della guerra. Ma anche i noli pagati alle compagnie di navigazione non erano ininfluenti, per non dire della crisi del turismo.

In merito alle cause morali e alla speculazione, il Manchez ricordava che nel 1891, quando la Banca di Spagna era stata autorizzata ad aumentare la circolazione fiduciaria e il legislatore aveva attribuito ai *pagherò* dello Stato il carattere di effetti commerciali a scadenza di 80 giorni, il mondo degli affari aveva biasimato la duplice misura, con conseguente contraccolpo negativo sul cambio<sup>48</sup>.

Anche l'insufficienza delle garanzie offerte alla circolazione fiduciaria non andava sottovalutata. Tra il 1896 e il 1902, tale circolazione era aumentata da 1.034 a 1.650 milioni, come effetto non del progresso degli affari e degli sconti commerciali, bensì dei prestiti della Banca allo Stato. La circolazione fiduciaria spagnola era garantita da un portafoglio di 1.100 milioni (900 i debiti dello Stato) e da una riserva di 820 milioni, di cui 470 d'argento, pari al 56 per cento del totale. Quale dei due elementi influiva più negativamente sulla quotazione del cambio: l'argento o i *pagherò*? Il Manchez riteneva che il deprezzamento dei biglietti fosse dovuto più ai secondi che al primo, perché essi esprimevano la deficitaria situazione economica e finanziaria del Paese, nonché l'insufficiente crescita della ricchezza nazionale.

8. A quale cifra doveva allora essere portata la circolazione fiduciaria spagnola? Bastava studiare il bilancio della Banca di Spagna per fissarne approssimativamente l'ammontare. La Banca aveva una circolazione di biglietti pari a 1.650 milioni di pesetas: bisognava dare loro delle garanzie reali. L'eccedente sulle garanzie avrebbe rappresentato il margine effettivo d'inflazione. L'oro, l'argento «diminuito di uno scarto di almeno il 61 per cento», gli effetti e i prestiti commerciali costituivano «un insieme di 832 milioni». Ridotta a questa cifra, la circolazione rivelava un'eccedenza di 818 milioni, la cui garanzia stava nei *pagherò* dello Stato, che dovevano inoltre servire da copertura per i conti correnti, i quali ammontavano a 647 milioni.

<sup>48</sup> *Ibid.*

A questo punto il Manchez discuteva la tesi («venue d'Espagne») che la circolazione fiduciaria del Paese non fosse eccessiva e rispondesse anzi ai bisogni del commercio. I fautori di essa non solo sostenevano che a ridurre tale circolazione non sarebbero serviti i rimborsi dello Stato alla Banca, ma aggiungevano che i rimborsi già effettuati non erano stati accompagnati da una restrizione parallela, bensì da una crescita. Costoro, argomentava il Manchez, commettevano un errore finanziario, in quanto, per misurare l'entità della circolazione fiduciaria, bisognava aggiungere ai biglietti anche i depositi in conto corrente, i quali altro non erano che biglietti depositati e immediatamente ritirabili dai titolari. I conti correnti erano cioè debiti a vista come i biglietti e dovevano offrire le medesime garanzie.

In Spagna i prestiti pubblici negoziati erano stati sottoscritti dai titolari di conti correnti, utilizzando i biglietti in deposito. Dopo il 1898 si era costato che tali conti erano passati da 833 a 640 milioni. La circolazione era perciò realmente diminuita in seguito ai prestiti, e non v'era dubbio che sarebbe ulteriormente diminuita se il governo avesse rimborsato i 900 milioni che ancora doveva alla Banca, a meno che non vi fosse una «compensazione» derivante dalla crescita degli sconti commerciali, e quindi degli affari normali.

Passando ai mezzi più adeguati per combattere il rialzo del cambio, il Manchez considerava quelli finanziari e quelli economici. Tra i finanziari, poneva al primo posto la demonetizzazione e la vendita dell'argento, già suggeriti dal Germain. Avanzava però alcune obiezioni: era impossibile vendere in una sola volta i 470 milioni d'argento che si trovavano nelle casse della Banca di Spagna senza gettare nel panico il mercato, per tacere del fatto che l'importo in questione andava accresciuto dell'argento che la circolazione avrebbe tentato di espungere alle prime voci di demonetizzazione. La Spagna non era in condizione di reggere, senza una compensazione immediata, un sacrificio di 280-300 milioni, costo minimo dell'operazione. Di scarsa efficacia era pure il rafforzamento della riserva con l'acquisto di oro, sia perché tale acquisto avrebbe provocato un rialzo del cambio, essendo necessario procurarsi valuta estera per pagarlo, sia perché, «chiuso nelle casse della Banca», l'oro non sarebbe stato scambiabile con biglietti.

E tuttavia, proseguiva il Manchez, non mancavano ardenti sostenitori di un prestito estero, secondo i quali

le produit pourrait rester à l'étranger à la disposition de l'Espagne et lui faciliterait ses différentes remises au dehors, lui permettant même de vendre du

change à ses nationaux. Sans doute, il pourrait résulter d'un emprunt de cette nature une amélioration immédiate du change, puisque, pendant un certain temps, l'Espagne n'aurait plus à se procurer à l'intérieur de remises sur l'étranger. Mais le bénéfice de l'opération durerait autant que les ressources provenant de l'emprunt<sup>49</sup>.

Inutile obiettare che ogni prestito estero utilizzato per rimborsare alla Banca i *pagherò* dello Stato avrebbe avuto alla fine gli stessi effetti sfavorevoli sul cambio. Se la Banca avesse tenuto l'oro nelle sue casse, esso non avrebbe esercitato, ancora una volta, alcun effetto sul cambio; se lo avesse scambiato contro biglietti, l'oro, entrato per un momento nella circolazione, ne sarebbe ben presto uscito attraverso i cambi, in quanto la bilancia dei pagamenti e delle entrate non consentiva la sua libera permanenza nella circolazione. La storia finanziaria della Repubblica argentina, della Grecia, del Portogallo dimostrava *ad abundantiam* quale pericolo corressero i Paesi «in difficoltà», quando contrattavano prestiti esteri per porre rimedio a situazioni che richiedevano piuttosto «un regime di dieta e un trattamento economico». Un Paese «in difficoltà» trovava prestatori finché era in grado di fornire garanzie. Non appena queste fossero venute meno, il pubblico avrebbe rifiutato di sottoscrivere prestiti dei quali i banchieri erano semplici intermediari. La bancarotta diventava così l'ultima risorsa.

Quindi, lo Stato spagnolo doveva rimborsare il suo debito alla Banca attraverso prestiti interni (non esteri) successivi, il cui servizio in pesetas non infliggesse alcuna perdita di cambio e la cui importanza fosse proporzionata alle risorse del risparmio nazionale. Era questo l'unico «mezzo serio per guarire definitivamente il Paese»<sup>50</sup>. La cura sarebbe stata lunga, ma chi poteva pretendere di sanare in pochi mesi un malessere dovuto a molti anni di errori o infortuni?

9. L'intervento di maggiore spicco sull'articolo del Germain venne da Luigi Luzzatti<sup>51</sup>, il quale pose subito in evidenza la *reductio ad*

<sup>49</sup> MANCHEZ, *Le change espagnol*, pp. 9-10.

<sup>50</sup> MANCHEZ, *Le change espagnol*, p. 11.

<sup>51</sup> Il Luzzatti prese posizione in cinque «lettere» pubblicate sia nel giornale «Il Sole», 14, 15, 16 aprile 1902, sia in «Credito e cooperazione», 14 (1902), 309, pp. 97-100 (sotto il titolo cumulativo *Questioni di alta finanza. Lettere di Luigi Luzzatti a Henry [sic] Germain*). Una copia dattiloscritta e tradotta in francese delle «lettere» fu preparata per il Germain ed è consultabile in AHCL, DEEF 73249; una seconda copia manoscritta è conservata in BANQUE DE FRANCE, SECRÉTARIAT DU CONSEIL

*unum* operata dal presidente del Crédit lyonnais e osservò come il caso spagnolo, assunto a ‘codice’ (se non addirittura a ‘canone’ di Policleto) della dimostrazione, venisse studiato con una sorta di sperimentalismo anatomico non dissimile da quello che avrebbe potuto seguire uno scienziato (alla Claude Bernard?) che operava in laboratorio. Perché era appunto questo il modo di procedere del Germain, per eliminare, in esordio, ogni influenza sul cambio da parte della bilancia commerciale, facendo leva sul caso del Brasile, dove il biglietto di banca, pur in presenza di una bilancia commerciale in attivo, era molto deprezzato. Il ragionamento del Germain reggeva solo se si fosse isolato il fattore «bilancia commerciale» in sé e per sé; non reggeva invece se, sulle orme del Goschen, si fosse considerato che esso rappresentava una parte, e non più di una, dei debiti e dei crediti verso l'estero. Un Paese poteva infatti disporre di una bilancia commerciale «propizia» (*favorable*)<sup>52</sup> e vederla poi peggiorare per effetto dei pagamenti all'estero di interessi e di ammortamenti di capitali in oro, oppure per debiti pubblici o privati. In questo caso, quando i valori nazionali («qui à l'étranger souffrent de nostalgie»)<sup>53</sup> fossero rientrati, il cambio sarebbe cresciuto «per la ricerca della divisa in oro», salvo a calare ove fosse diminuita costantemente «la somma degli interessi che si d[oveva]no pagare all'estero pel debito nazionale»<sup>54</sup>. Il che era avvenuto in Italia e doveva ritenersi verificabile anche in altri Paesi a regime di corso forzoso. Finché l'estero avesse detenuto una «considerevole quantità» di valori pubblici o privati, poteva «aggraver le change en renvoyant ces titres, de même que lorsque la dette en or envers l'étranger augment[ait], dans le moment où l'or et les devises payables en or rentr[aient], en paiement des titres vendus, le change baiss[ait]»<sup>55</sup>. Se poi però non si fosse ridotta la circolazione cartacea, se non fossero migliorate le finanze dello Stato e l'economia nazionale, se fossero cresciuti i debiti per merci non compensate, «la ricerca annua dell'oro o delle divise per

GÉNÉRAL ET DU CONSEIL DE LA POLITIQUE MONÉTAIRE, ARCHIVES, PARIS (d'ora in poi: AHBF), 1370200008/12, *Questions de haute finance. Lettres de Luigi Luzzatti à Henry [sic] Germain, membre dell'Institut de France, président du Crédit lyonnais, sur les causes principales qui déterminent le prix de l'or*, pp. 1-16. Citerò dalla copia manoscritta e dal testo edito in «Credito e cooperazione».

<sup>52</sup> AHBF, 1370200008/12, *Questions de haute finance. Lettres*, p. 2.

<sup>53</sup> *Ibid.*

<sup>54</sup> LUZZATTI, *Questioni di alta finanza. Lettere*, p. 97.

<sup>55</sup> AHBF, 1370200008/12, *Questions de haute finance. Lettres*, p. 2.

pagare in oro gli interessi del debito cresciuto» avrebbe inasprito «sempre più il cambio»<sup>56</sup>.

Non negava quindi il Luzzatti «l'influenza assoluta» della sovrabbondanza di carta moneta sul cambio, ma dissentiva sul carattere esclusivo di essa, essendo determinanti anche «i rapporti di credito e debito all'estero, la situazione del bilancio, quella della economia nazionale, l'incasso metallico»: tutti fattori significativi, pur se, a suo dire, d'importanza decrescente.

10. Affermava il Germain che con un «bilancio forte» era meno probabile «l'expédient désespéré» di nuove emissioni a corso forzoso, ma aggiungeva che quello stesso bilancio non esercitava «alcuna azione sul valore della carta moneta»<sup>57</sup>. Prendeva le distanze da lui il Luzzatti, notando che, anche a parità di circolante, «una finanza sicuramente pareggiata, in avanzo, che pur non incorr[esse] nell'errore inesplicabile di non annullare i biglietti», contribuiva proprio per la sua solidità «a diminuire il premio dell'oro». Ciò perché essa «ravvalor[ava] il credito dello Stato, fa[ceva] alzare costantemente i titoli pubblici nei mercati esteri principali e, con movimento *sincrono*, fa[ceva] calare il premio dell'oro all'interno». Quando il valore del consolidato era, sia pur lievemente, superiore all'estero che nel Paese d'origine, insorgeva «la tendenza all'estero di acquistarlo pagandolo in oro», il che contribuiva a ridurre il disaggio. L'opposto si verificava se il suo valore fosse stato più alto nel Paese emittente. Ne derivava che ad avere effettiva importanza erano le condizioni economico-finanziarie nel loro complesso, non altro.

Lo provava il caso italiano dopo il '96, quando i biglietti di banca avevano preso, sia pur lentamente, a «scemare». Da solo tale calo non sarebbe bastato a far scendere rapidamente l'aggio, tanto più che il circolante cartaceo continuava a eccedere le necessità nazionali. A esercitare un maggior peso erano stati altri fattori: *in primis*, la migliorata finanza pubblica e la «lieve ripresa» produttiva dell'economia nazionale, le quali avevano aperto nuove prospettive di crescita, accompagnate dal «riassorbimento» della rendita italiana all'estero e dal suo «saliente ravvalorarsi»<sup>58</sup>.

<sup>56</sup> LUZZATTI, *Questioni di alta finanza. Lettere*, p. 97 (l'ultima citazione è in corsivo nell'originale); AHBF, 1370200008/12, *Questions de haute finance. Lettres*, p. 2.

<sup>57</sup> LUZZATTI, *Questioni di alta finanza. Lettere*, p. 97.

<sup>58</sup> LUZZATTI, *Questioni di alta finanza. Lettere*, p. 98; AHBF, 1370200008/12, *Questions de haute finance. Lettres*, pp. 3-6. Il Luzzatti ben conosceva il meccani-

11. Nessuna influenza decisiva poteva avere, a giudizio del Germain, «la proporzione dell'incasso metallico coi biglietti circolanti a corso forzoso»<sup>59</sup>, ma due delle prove addotte a dimostrazione della sua tesi, Italia e Stati Uniti, non reggevano. Per quanto riguardava l'Italia, i dati che forniva non erano esatti e andavano così modificati:

---

*Rapporti tra le riserve e la circolazione di Stato e di banca  
al 31 dicembre 1894 (in lire)*

---

Circolazione di Stato:	
biglietti di Stato	400.000.000,00
buoni di cassa	92.149.221,00
Circolaz. bancaria compresi 75.500.000 per conto	
del Tesoro (a)	1.126.152.657,50
Totale della circolaz. di Stato e di banca (b)	1.618.301.878,50
Riserve:	
per i biglietti di Stato	—
per i buoni di cassa	95.049.399,00
per i biglietti di banca dedotto il 40% dei debiti a vista (c)	478.992.169,13
Totale delle riserve (d)	574.041.568,13

---

Il rapporto tra le riserve totali (d) e la circolazione totale (b) era dunque del 35,47 per cento, mentre, considerando la sola parte bancaria, il rapporto tra la riserva (c) e la circolazione (a) era del 42,53 per cento.

simo per il quale l'eccedenza dei biglietti rispetto ai bisogni di mercato innescava spinte al deprezzamento, ma, appunto per questo, piuttosto che ricorrere a «piccoli e inavvertibili sgravi», riteneva indispensabile volgere gli avanzi «ad annullare carta di Stato, perché il bilancio con entrate eccedenti e la circolazione diminuita avrebbero dato una solidità di bronzo» alla finanza italiana e alla circolazione nazionale (*ibid.*) Merita notare che questo *corpus* argomentativo presenta delle analogie con quanto sostengono M. FRATIANNI-F. SPINELLI (*Storia monetaria d'Italia. Lira e politica monetaria dall'Unità all'Unione Europea*, Milano 2001, pp. 121-219) sulle connessioni tra finanza pubblica e inflazione in Italia dall'Unità al 1913. Dei medesimi autori cfr. pure *Italy in the Gold Standard Period 1861-1914*, in *A Retrospective on the Classical Gold Standard 1821-1931*, a cura di M. BORDO e A. SCHWARTZ, Chicago 1984, pp. 404-438.

<sup>59</sup> In corsivo nell'originale (cfr. LUZZATTI, *Questioni di alta finanza. Lettere*, p. 98).

*Rapporti tra le riserve e la circolazione di Stato e di banca  
al 31 dicembre 1901 (in lire)*

Circolazione di Stato:	
biglietti di Stato*	447.622.265,00
buoni di cassa	4.060.809,00
Circolaz. bancaria compresi 7.000.000 per conto del Tesoro (a)	
	1.153.788.499,00
Totale della circolaz. di Stato e di banca (b)	
	1.605.471.573,00
Riserve:	
per i biglietti di Stato	127.622.265,00
per i buoni di cassa	4.061.253,00
per i biglietti di banca, dedotto il 40% dei debiti a vista (c)	567.980.987,75
Totale delle riserve di Stato e di banca (d)	
	699.664.505,75

\* Di cui lire 36.372.265 per conto del Banco di Napoli e lire 11.250.000 di biglietti emessi ai sensi dell'art. 11 della legge 3 marzo 1898, n. 47<sup>60</sup>.

Sette anni dopo, il rapporto tra la riserva (d) e la circolazione (b) complessive era del 43,58 per cento; invece, considerando la sola parte bancaria, il rapporto tra la riserva (c) e la circolazione (a) era del 49,23 per cento. Ciò dimostrava che il cambio era calato con l'accrescersi delle riserve<sup>61</sup>.

Quanto agli Stati Uniti, nel 1867 «le ferite della guerra di secessione erano ancora sanguinanti»<sup>62</sup>. Non così nel 1875, essendo già avviato lo sviluppo economico del Paese, grazie al forte aumento della

<sup>60</sup> Tale legge riguardava l'applicazione definitiva dei provvedimenti d'ingegneria bancaria e finanziaria luzzattiani concernenti gli istituti di emissione, sulla rilevanza dei quali v. L. DE ROSA, *Storia del Banco di Napoli istituto di emissione nell'Italia unita (1863-1926)*, III, *Rinascita e fine del privilegio dell'emissione: 1896-1926*, Napoli 1992, pp. 77-97; ID., *Luigi Luzzatti e il Banco di Napoli*, in *Luigi Luzzatti e il suo tempo*, pp. 263-272.

<sup>61</sup> Per i dati fondamentali di confronto, v. MINISTERO DEL TESORO, RAGIONERIA GENERALE DELLO STATO, *Il bilancio del Regno d'Italia dal 1862 al 1912-13*, Roma 1914; *I bilanci degli istituti di emissione italiani, 1845-1936*, I/1-2, a cura di R. DE MATTIA, Roma 1967; P. ERCOLANI, *Documentazione statistica di base*, in *Lo sviluppo economico in Italia. Storia dell'economia italiana negli ultimi cento anni*, III, *Studi di settore e documentazione di base*, a cura di G. FUA, Milano 1978, pp. 388-472; P. CIOCCA-A. ULIZZI, *I tassi di cambio nominali e «reali» dell'Italia dall'unità nazionale al sistema monetario europeo (1861-1979)*, in *Ricerche per la storia della Banca d'Italia*, I, Roma-Bari 1990, pp. 341-368; FRATIANNI-SPINELLI, *Storia monetaria d'Italia*, pp. 19-56.

<sup>62</sup> AHBf, 1370200008/12, *Questions de haute finance. Lettres*, p. 7.

popolazione e al suo crescente urbanizzarsi, alle vastissime aree messe a coltura, alle grandi opere di irrigazione, ai rapidi progressi delle costruzioni ferroviarie, al largo impiego di macchine, alla crescita delle industrie molitorie, della macellazione, della lavorazione del legno, della filatura e tessitura del cotone, nonché all'espansione di quelle siderurgiche e meccaniche (nel 1879 la sola siderurgia contava 792 stabilimenti, con 140.798 operai e impiegati)<sup>63</sup>. In tale contesto, «benché il biglietto perdesse in riserva metallica, guadagnava ben più in credito, tenendo conto della potenza finanziaria e dell'economia che si svolgevano in pieno accordo»<sup>64</sup>.

Delle varie cause che influivano sull'aggio, continuava il Luzzatti, la riserva era forse la meno importante, ma sbagliava il Germain nel giudicarla priva di ogni valore. Un Paese a corso forzoso e un istituto di emissione che avesse mantenuto in circolazione i biglietti a corso legale (ma convertibili a corso forzoso) offrivano «una solvibilità maggiore, una maggiore attitudine a ripigliare i pagamenti», quanto più oro avessero posseduto e quanto più elevati e solidi fossero i loro «crediti vivi fruttiferi in oro all'estero». Certo, finché non fosse stata convertita in oro, la banconota in esubero non avrebbe cessato di svalutarsi per il solo fatto di poggiare su una riserva metallica «vistosa», in quanto la maggiore probabilità di conversione, una volta abolito il corso forzoso, non «frena[va] che in piccola parte il deprezzamento». E tuttavia, sia pure in piccola parte, lo frenava.

Per quest'ultimo punto il Luzzatti faceva appello alla sua personale esperienza, quando, tornato alla guida del Tesoro nel terzo, quarto e quinto governo Rudinì, si era posto l'obiettivo di «risanare» la circolazione, assicurando ai biglietti una garanzia indipendente dall'an-

<sup>63</sup> LUZZATTI, *Questioni di alta finanza. Lettere*, pp. 98-99; AHB, 1370200008/12, *Questions de haute finance. Lettres*, pp. 7-8. Cfr. A. FISHLAW, *American Railroads and the Transformation of the Antebellum Economy*, Cambridge (Mass.) 1965; C. E. ROSENBERG, *Science, Technology and Economic Growth: the Case of the Experiment Station Scientist, 1875-1914*, «Agricultural History», 45 (1971), pp. 1-20; N. ROSENBERG, *Technology and American Economic Growth*, New York 1972; P. A. TONINELLI, *Nascita di una nazione. Lo sviluppo economico degli Stati Uniti (1780-1914)*, Bologna 1993, pp. 111-239.

<sup>64</sup> LUZZATTI, *Questioni di alta finanza. Lettere*, p. 98. Per una contestualizzazione generale, v. M. FRIEDMAN-A. J. SCHWARTZ, *A Monetary History of the United States, 1867-1960*, Princeton 1963; P. B. TRESCOTT, *Financing American Enterprise*, New York 1963; L. E. DAVIS-R. E. GALLMANN, *La formazione del capitale negli Stati Uniti durante il XIX secolo*, in *Storia economica Cambridge*, VII, *L'età del capitale*, t. II, *Stati Uniti. Giappone. Russia*, a cura di M. M. POSTAN e P. MATHIAS, trad. it., Torino 1980, pp. 11-79.

damento degli affari di banca e rappresentata da riserve metalliche, da valori di Stato o garantiti dallo Stato, da crediti per anticipazioni su pegno di valori pubblici e, in parte, da portafoglio liquido e commerciale di prim'ordine, da sostituirsi gradualmente con titoli di Stato. Così facendo, egli aveva inteso sottrarre i biglietti alle «fluttuazioni dei valori cambiari». L'esistenza di equivalenti controvalori avrebbe reso i biglietti sempre liquidabili senza troppi oneri per il Tesoro. In particolare, gli istituti di emissione dovevano assicurare un minimo di riserva irriducibile indipendente da qualsiasi diminuzione della circolazione legale, minimo fissato in 300 milioni per la Banca d'Italia, in 21 milioni per il Banco di Sicilia e in 90,5 per quello di Napoli. I 300 milioni della Banca d'Italia avevano consentito che, una volta attuate le mobilizzazioni, la riserva metallica stesse ai biglietti in ragione del 50 per cento circa; la parte residua era coperta sia da altre specie metalliche, sia da titoli di Stato, già posseduti o da acquisire. In tal modo, si giungeva a circa 250 milioni, la qual cosa malleava un volume di biglietti pari a oltre mezzo miliardo. Gli ulteriori 90-100 milioni di biglietti «*al massimo*, che, alla fine del periodo della restrizione», si sarebbero potuti emettere «entro i limiti normali», erano garantiti da anticipazioni su valori pubblici, da cambiali in oro, da portafoglio commerciale di prim'ordine. A partire dal 1° gennaio 1898, il volume complessivo dei biglietti in circolazione sarebbe stato ridotto secondo precise scadenze<sup>65</sup>.

12. Insisteva il Germain sulla necessità di ridurre la circolazione cartacea, raccordandola ai bisogni del pubblico, e poiché la Spagna poteva «sopportare» senza deprezzamento 800 milioni di pesetas divise in tagli da 1.000, 500, 250, 125, 100, 50 e 25, tale doveva essere il circolante. In termini percentuali, i pezzi da 25 pesetas non superavano il 10 per cento del totale, ma ciò non impediva che si potessero portare dal 10 al 35 per cento, in quanto i biglietti di piccolo taglio non influenzavano l'aggio. Il Germain, inoltre, suggeriva di vendere a prezzo di mercato (40-45 per cento del valore nominale) l'argento che fungeva da riserva della Banca di Spagna. L'oro che in tal modo si sarebbe potuto acquistare sarebbe servito a estinguere biglietti

<sup>65</sup> P. PECORARI, *La politica finanziaria di Luigi Luzzatti, ministro del Tesoro nei governi Rudini (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. 27-65.

e a irrobustire la «riserva gialla». Per questa via il cambio si sarebbe attestato alla pari.

Non così pensava il Luzzatti, il quale, anche prescindendo dalle resistenze che sarebbero venute dagli azionisti della Banca, osservava che anzitutto si sarebbe dovuto cambiare «*piède* monetario», passando al monometallismo aureo; in secondo luogo, si sarebbe dovuta sospendere la coniazione dell'argento, per evitare gli effetti della legge di Gresham; infine, non andava dimenticato che una parte del debito pubblico sarebbe rientrata dall'estero e che «qualsiasi incidente politico» avrebbe fatto riapparire l'aggio, posto che fosse «per un istante» sparito.

Il Germain taceva sulla necessità o meno di continuare a «cambiare i biglietti a cassa aperta». Ove ciò fosse avvenuto senza mutare il metro monetario, «in pochi giorni» la Banca di Spagna avrebbe esaurito le sue riserve e allora si sarebbe visto se «conta[vano] qualcosa». D'altra parte, mutando prima il metro monetario, era «giusto [...] cambiare i biglietti in oro» e «dare ai portatori di essi, a spese generali, un premio sulla moneta di carta»? Da ultimo, sostenendo che «la sola cagione del premio dell'oro» era l'eccedenza cartacea, si attribuiva alla circolazione, «atto meccanico, una prevalenza sulla produzione», quando invece la produzione era «cosa sostanziale, organica»<sup>66</sup>.

Capovolveva il ragionamento del Germain il Luzzatti, affermando che se uno Stato «afflitto dal corso forzoso» avesse risanato le finanze, fosse riuscito a elevare le quotazioni estere dei propri titoli, si fosse assicurato «una ben equilibrata vicenda di debiti e crediti all'estero», avesse registrato la presenza di «munite riserve auree e di crediti in oro» presso le banche di emissione, allora, e solo allora, avrebbe potuto (e dovuto) impiegare le eccedenze di bilancio per estinguere i biglietti, a cominciare da quelli di Stato. Di conseguenza, l'aggio sarebbe sceso «naturalmente, senza scosse», e una riduzione della circolazione, accompagnata da una «preferenza» per i biglietti di piccolo taglio, sarebbe stata «l'epilogo della serie degli atti forti, idonei a condurre stabilmente una nazione dal corso forzoso della carta al corso libero, alla circolazione spontanea mista di biglietti e di oro»<sup>67</sup>.

L'esperienza dell'Italia meritava, in proposito, di essere ancora me-

<sup>66</sup> LUZZATTI, *Questioni di alta finanza. Lettere*, p. 99; AHBF, 1370200008/12, *Questions de haute finance. Lettres*, pp. 9-10.

<sup>67</sup> LUZZATTI, *Questioni di alta finanza. Lettere*, p. 99. Cfr. A. PLEBANO, *Storia della finanza italiana nei primi quarant'anni dell'unificazione*, III, Padova 1960, pp. 35-245.

ditata. Il Paese aveva conosciuto il corso forzoso tra il 1866 e l'83, per tornare nuovamente all'inconvertibilità nel '94. Durante il corso forzoso si era avuta una diminuzione del valore esterno della lira rispetto alle monete il cui valore restava agganciato all'oro, il che aveva prodotto un inasprimento dei prezzi e accresciuto la domanda di merci italiane sia all'interno che all'estero. Il contrarsi del cambio a cassa aperta fino «all'alto premio dell'oro» aveva avvicinato il pubblico agli intermediari finanziari. Le operazioni bancarie a breve, medio e lungo termine erano cresciute. Nel 1881, durante le discussioni sul progetto di legge Magliani, che prevedeva l'abolizione del corso forzoso ricorrendo a un prestito estero, egli, Luzzatti, aveva fatto osservare che il metodo seguito era «*artificiale*»<sup>68</sup> e che quello «*naturale*» avrebbe richiesto di annullare i biglietti «con le eccedenze di cassa», di rinunciare a «nuove emissioni di valori di Stato» e di desistere da costruzioni ferroviarie «più o meno inutili fatte col credito pubblico». Aveva altresì dimostrato «la necessità di un fortissimo bilancio, al fine di impedire i violenti ritorni dei nostri titoli pubblici e privati dall'estero»<sup>69</sup>.

Non lo si era voluto ascoltare e nel biennio immediatamente successivo all'effettiva abolizione del corso forzoso si era avuta una «fuggevole» prosperità economica<sup>70</sup>, contrassegnata da un andamento favorevole dei cambi fino a tutto il 1884, salvo un principio d'inasprimento dopo l'agosto, come effetto della coeva epidemia colerica sia sul movimento del commercio e della navigazione<sup>71</sup>, sia sul flusso e sul soggiorno dei turisti nel Paese. Nel 1885 il cambio sulla piazza di Parigi era salito a 101,30, mentre quello sul mercato di Londra aveva toccato 101,99. Nei mesi successivi il corso dei cambi esteri aveva mantenuto un *trend* negativo, a causa soprattutto dello squilibrio commerciale che era andato accentuandosi per effetto della crisi agraria e di altri concomitanti fattori, tra i quali il vero e proprio errore di calcolo economico compiuto dal governo all'atto dell'abolizione del corso

<sup>68</sup> LUZZATTI, *Questioni di alta finanza. Lettere*, p. 99; AHBF, 1370200008/12, *Questions de haute finance. Lettres*, p. 11. Sono interessanti, in proposito, le reazioni del mercato londinese, per le quali v. C. ROZENRAAD, *Il prestito italiano per l'abolizione del corso forzoso*, appendice a G. I. GOSCHEN, *La teorica dei cambi esteri*, in *Biblioteca dell'economista*, s. IV, II/2, Torino 1899, pp. 69-77.

<sup>69</sup> LUZZATTI, *Questioni di alta finanza. Lettere*, p. 100; AHBF, 1370200008/12, *Questions de haute finance. Lettres*, p. 12.

<sup>70</sup> *Il saggio dello sconto*, «L'Economista», 26 agosto 1888.

<sup>71</sup> Cfr. P. JANNACCONE, *Relazioni tra commercio internazionale, cambi esteri e circolazione monetaria in Italia nel quarantennio 1871-1913*, «La Riforma sociale», s. III, 29 (1918), pp. 513-590.

forzoso e consistente nell'aver autorizzato la conversione dei biglietti in moneta metallica al valore nominale (non alla pari commerciale, ossia con la maggiorazione dell'aggio), quando invece la banconota faceva un disaggio del 10 per cento circa nei confronti dell'oro<sup>72</sup>. Ciò aveva avuto come non trascurabile risultato di lasciare in circolazione un'eccedenza cartacea mascherata nella forma, ma effettiva nella sostanza; di influire sulla crescita dei prezzi interni, rimasti gli stessi solo nominalmente, data la tendenza delle merci a valere in oro la stessa cifra che prima del 1883 valevano in carta svilita; di fare concorrenza con la moneta del prestito alle divise sull'estero in un momento in cui la bilancia internazionale dei pagamenti non era favorevole. Come effetto correlato, poi, era ripreso il deflusso delle monete d'oro, cui si era cercato di porre argine autorizzando le banche di emissione non solo a ridurre il rapporto tra circolazione cartacea e specie metalliche, ma anche a scontare gli effetti all'ordine delle banche popolari e degli istituti di credito agricolo a saggi inferiori a quello ufficiale<sup>73</sup>. Intanto giungeva a maturazione la svolta protezionistica del 1887, mutavano i rapporti commerciali con la Francia e, in un intreccio di attività speculative e di scandali politici e bancari, il cambio si deprezzava sempre più, i capitali esteri defluivano e la contrazione monetaria metteva in crisi gli istituti di emissione e quelli di credito ordinario, fino al crollo della Società generale di credito mobiliare e della Banca generale<sup>74</sup>.

<sup>72</sup> ARCHIVIO LUIGI LUZZATTI, VENEZIA (d'ora in poi: ALV), busta 144, fasc. *Finanza, memorie, appunti (1891-1924)*, ms. *Promemoria per l'on. Luzzatti*.

<sup>73</sup> Tra gli osservatori coevi, cfr. R. BENINI, *L'azione dello Stato sul corso dei cambi esteri ed i criteri dell'amministrazione italiana*, «Giornale degli economisti», s. II, 5 (1894), pp. 299-322; B. STRINGHER, *Il commercio con l'estero e il corso dei cambi*, «Nuova antologia», s. III, 138 (1894), pp. 15-43. Utile pure A. NECCO, *Il corso dei titoli di borsa in Italia dal 1861 al 1912*, II, *I titoli di Stato*, Milano-Roma-Napoli 1915.

<sup>74</sup> Per non eccedere in citazioni, mi sia consentito rinviare al mio volume *La fabbrica dei soldi. Istituti di emissione e questione bancaria in Italia 1861-1913*, Bologna 1994, pp. 65-155, e alla letteratura ivi indicata. In particolare, segnalo L. DE ROSA, *La questione bancaria ed il Banco di Napoli: aspetti della depressione e dell'espansione dell'economia italiana negli anni 1883-1887. Contributo allo studio della congiuntura*, in *Studi in onore di Amintore Fanfani*, VI, *Evo contemporaneo*, Milano 1962, pp. 117-210; ID., *Il Banco di Napoli e la crisi economica del 1888-1894*, «Rassegna economica», 27 (1963), pp. 349-355; A. CONFALONIERI, *Banca e industria in Italia (1894-1906)*, I, *Le premesse: dall'abolizione del corso forzoso alla caduta del Credito Mobiliare*, Bologna 1979, pp. 9-94; G. MORI, *L'economia italiana dagli anni Ottanta alla prima guerra mondiale*, in *Storia dell'industria elettrica in Italia*, I, *Le origini. 1882-1914*, a cura di ID., Roma-Bari 1992, pp. 33-51. Tra gli studi più recenti,

Per risalire la china e tornare alla parità aurea (1902), sarebbero stati necessari anni di «lunghe e severi digiuni»<sup>75</sup>, accompagnati da interventi strutturali nel sistema bancario e da mutamenti di strategie da parte del Tesoro<sup>76</sup>. Tutto ciò, secondo il Luzzatti, provava che il Germain aveva torto e che adoperarsi a migliorare gli «ordinamenti meccanici» della circolazione, senza fare altrettanto con quelli della produzione e della finanza, significava costruire un edificio su basi fragili e insicure<sup>77</sup>.

cfr. E. CERRITO, *Su alcuni aspetti della crisi del 1893 in Italia*, in *Fra storia e storiografia. Scritti in onore di Pasquale Villani*, a cura di P. MACRY e A. MASSAFRA, Bologna 1994, pp. 901-915; ID., *Cambio, ciclo, efficienza, istituzioni: problemi di politica monetaria nell'Italia di fine Ottocento. Appunti su alcune evidenze empiriche*, «Rivista storica italiana», 111 (1999), pp. 476-527; G. TATTARA-M. VOLPE, *Italy. The fiscal dominance model, and the gold standard age*, Università di Ca' Foscari, Dipartimento di Scienze economiche, Nota di lavoro n. 96.02, gennaio 1996; G. FELLONI, *Crises et scandales bancaires dans la formation du système financier: le cas italien (1861-1982)*, in *Rapport moral sur l'argent dans le monde*, 1997. *L'éthique financière face à la mondialisation*, Paris 1997, pp. 285-300, ristampato in ID., *Scritti di Storia economica*, I, Genova 1998 [ma sulla sovraccoperta: Genova 1999], pp. 699-722 (v. soprattutto pp. 708-712); S. LA FRANCESCA, *Credito e finanza tra continuità e trasformazioni istituzionali (1861-1993)*, in *Banche e reti di banche nell'Italia postunitaria*, I, *Persistenze e cambiamenti nel sistema finanziario e creditizio*, a cura di G. CONTI e S. LA FRANCESCA, Bologna 2000, pp. 36-44.

<sup>75</sup> AHBF, 1370200008/12, *Questions de haute finance. Lettres*, p. 12; LUZZATTI, *Questioni di alta finanza. Lettere*, p. 100. E aggiungeva: «Se ne [dell'Italia] avessi diretti ancora i destini finanziari [...], avrei volto la mente a consolidare il bilancio, a purificare la circolazione; a questa politica di finanza forte e di circolazione sana avrei data la preferenza. Nessuno sgravio e nessuna spesa nuova per ora, tranne i provvedimenti per gli accessi al Sempione (uno solo e non più) e alcuni lavori pel Mezzodi d'Italia. Le eccedenze di bilancio che si avverarono effettivamente in questi ultimi anni, per effetto delle quali le entrate effettive coprono tutte le spese d'ogni specie e lasciano un margine attivo, le avrei volte parte a nettare debiti del Tesoro, e parte ad annullare biglietti di Stato. Con alcuni provvedimenti che avevo studiato a fondo con uomini competenti, avrei anche diminuito i biglietti delle banche d'emissione e liquidati i biglietti emessi pel Banco di Napoli, con un metodo acconsentito dal Miraglia, il quale egregiamente lo dirige. Avrei ritirati i tagli maggiori e non i minori, come voi [Germain] consigliate giustamente» (*ibid.*). Su alcune delle misure qui accennate dal Luzzatti, v. F. BONELLI, *Luigi Luzzatti e la Banca d'Italia (1893-1914)*, in *Luigi Luzzatti e il suo tempo*, pp. 277-296; DE ROSA, *Luigi Luzzatti e il Banco di Napoli*, pp. 259-276. In particolare, per il ruolo della spesa pubblica: G. BROSTIO-C. MARCHESI, *Il potere di spendere. Economia e storia della spesa pubblica dall'Unificazione ad oggi*, Bologna 1986, pp. 50-60.

<sup>76</sup> Cfr. F. BONELLI, *Introduzione*, in *La Banca d'Italia dal 1894 al 1913. Momenti della formazione di una banca centrale*, a cura di ID., Roma-Bari 1991, pp. 11-21.

<sup>77</sup> Il Germain rispose al Luzzatti con una lettera personale, autografa, il 29 aprile 1902 (ALV, busta 56, vecchia numerazione, fasc. *Germain Henri*). In essa, dopo aver

13. Perché da un punto di vista storico-economico è utile e appropriato richiamare l'attenzione sull'articolo del Germain e sulla polemica che ne seguì? Anzitutto perché danno uno speciale rilievo, per contrasto, al problema della complessità nei fenomeni e processi finanziari e monetari, evidenziando nel contempo i limiti delle operazioni di *reductio ad unum*, in quanto volte a rappresentare in modo immobile e semplificato la 'realtà', mentre invece i rapporti tra gli elementi essenziali che definiscono la struttura di una economia sono mutevoli nel tempo.

La *reductio* inoltre non tiene conto del carattere sempre imperfetto delle conoscenze, cui si somma la componente dell'incertezza<sup>78</sup>, tanto più accentuata quanto più i problemi si collocano sullo sfondo di grandi trasformazioni, come appunto tra Ottocento e Novecento, quando il ciclo economico mondiale, invertendosi, entrava in una fase espansiva. Di tale inversione né il Germain, né i suoi critici interlocutori (compreso il Luzzatti, che pur rigettava la *reductio ad unum* e poneva l'accento su una pluralità di elementi, fattori e «cause») mostravano di avere sufficiente contezza. Non a caso tutti convenivano, poco importa se con argomenti diversi, sulla «necessità» di comprimere la circolazione, laddove al cambiamento in atto meglio forse si

ringraziato il caro «confrère [anche Luzzatti era membro dell'Institut] et ami» del suo studio «magistrale» sulla moneta, da lui letto «avec la plus grande attention», dichiarava che nell'articolo del 4 aprile su «Le Temps» egli non aveva inteso esaminare «qu'une seule question», così riassumibile: «Sous le régime du papier-monnaie, quelle est la cause de la dépréciation des billets à *cours forcé*, et quelle mesure faut-il prendre pour les ramener au pair?». Nell'esaminare il problema, aveva intenzionalmente tralasciato di «rechercher les conditions nécessaires pour la reprise des paiements en espèces», sembrandogli che tale obiettivo fosse prematuro per la Spagna. Al momento, bisognava semplicemente «ramener le change au pair sous le régime du papier-monnaie», il che appunto aveva fatto. La loro divergenza interpretativa era dunque frutto di una diversa angolatura prospettica. Ciò non toglieva che, «malgré la très grande et très légitime autorité» del Luzzatti, egli continuasse a ritenere «que la seule cause de la dépréciation du *papier-monnaie*» stesse nella sua sovrabbondanza («surabondance») e che «le seul moyen de faire cesser cette dépréciation» consistesse nel «ramener le chiffre de la circulation à la somme que réclament les besoins du public». Lo provavano le vicende monetarie di tutti i Paesi sottoposti «au régime du papier-monnaie» ed egli «ne connai[ssait] pas une seule exception à cette loi». Sperava il Germain di incontrare il Luzzatti nel suo prossimo viaggio a Parigi e lo invitava a riscontrare con lui, presso il «bureau des études du Crédit lyonnais», i dati di supporto alla sua tesi. Luzzatti, «gratissimo», accettò l'invito.

<sup>78</sup> Cfr. L. CRISMA, *Dalla certezza all'incertezza: aspetti dinamici in una impostazione soggettiva*, in *Atti del convegno su incertezza ed economia (Trieste, 29-30 ottobre 1987)*, Trieste 1988, pp. 11-46.

sarebbe potuto corrispondere con provvedimenti monetari di natura espansiva, non restrittiva. Eppure, che stessero mutando gli scenari della finanza internazionale era sotto gli occhi di tutti.

Ad esempio, rispetto al ventennio 1870-90, quando il predominio inglese risultava assoluto, alla fine del XIX secolo il ruolo di Londra cominciava a declinare, mentre crescevano d'importanza le istituzioni finanziarie di altri Paesi europei (e degli Stati Uniti)<sup>79</sup> e si affermava il *gold standard*. Ciò nondimeno Londra rimaneva la «detentrica del monopolio del commercio dell'oro proveniente dall'Australia, dal Klondike e dal Sud Africa», costituendo di fatto il solo mercato sul quale si potesse comprar oro «senza limitazioni». Per salvaguardare le sue riserve, la Banca d'Inghilterra si giovava di strumenti di controllo come il tasso di sconto, i *gold devices* e le «manovre di mercato aperto» (rese agevoli dalla crescente «disponibilità» di debito pubblico collocabile), ma intanto andava modificandosi lo schema dei regolamenti internazionali, dal momento che Londra spostava le proprie esportazioni verso i Paesi dell'impero e quest'ultimo, a sua volta, sviluppava «una forte tendenza al *surplus* nei confronti del resto del mondo». Ciò finiva col mettere «notevoli disponibilità valutarie nelle mani delle colonie e dei Dominions», e tali «disponibilità» cercavano collocazione sulla piazza di Londra, dove pure trovavano impiego i cospicui depositi esteri giapponesi, che, in chiave antirusa, cominciarono ad affluirvi<sup>80</sup>.

In netta ascesa era invece il polo finanziario francese (Parigi figurava seconda «solo a Londra per capacità di assorbimento dei debiti stranieri»), dove il Crédit lyonnais vedeva crescere i propri depositi, non diversamente dalla Société générale e dal Comptoir national d'escompte, il che metteva «a disposizione delle grandi case finanziarie una notevole massa di manovra»<sup>81</sup>. I titoli esteri erano largamente diffusi presso il pubblico, mentre il maggior flusso di capitali francesi, seguendo una logica di difesa contro la Germania, si dirigeva verso la Russia<sup>82</sup>, la quale, a sua volta, manteneva «fondi d'intervento» a Pa-

<sup>79</sup> Cfr. LÉON, *Storia economica e sociale del mondo*, IV/1, pp. 343-353.

<sup>80</sup> Cfr. M. DE CECCO, *Moneta e impero. Il sistema finanziario internazionale dal 1890 al 1914*, Torino 1979, pp. 136-139, che si avvale, tra l'altro, dei lavori di H. WITHERS, *The Meaning of Money*, London 1911; A.P. THORNTON, *The Imperial Idea and Its Enemies*, London 1959, e P.H. LINDERT, *Key Currencies and Gold, 1900-1930*, Princeton 1969.

<sup>81</sup> DE CECCO, *Moneta e impero*, p. 140.

<sup>82</sup> *Ibid.* Cfr. pure A. KAHAN, *La crescita del capitale in Russia durante la prima fase dell'industrializzazione dal 1890 al 1913*, in *Storia economica Cambridge*, VII/2, pp. 350-382.

rigi. Altrettanto facevano l'Italia, la Grecia e il Giappone, e persino la stessa Germania. Quanto alla Banca di Francia, essa svolgeva il suo «ruolo tradizionale di riserva aurea del sistema monetario internazionale»<sup>83</sup>, e se nel 1890 poteva contare su una riserva di 50 milioni di sterline, nel 1899 la riserva passava a 74 milioni, il che si spiegava tenendo conto, tra l'altro, degli esiti della conferenza monetaria internazionale di Parigi del 1885, la quale, varando la clausola di liquidazione degli scudi d'argento e ponendo fine al «bimetallismo zoppo», contribuiva ad aprire la strada al *gold standard*<sup>84</sup>.

In ascesa era pure la piazza di Berlino, e se prima del 1870 la Germania doveva giovarsi della mediazione inglese per il finanziamento del proprio commercio estero<sup>85</sup>, dopo la riforma monetaria del 1871-73 la situazione era mutata<sup>86</sup>, dato che il marco era riuscito a farsi strada nelle transazioni commerciali tedesche con vari Paesi europei ed extraeuropei, eccettuati quelli dell'Impero britannico, dell'Africa portoghese e del Giappone (dove giocoforza bisognava servirsi della sterlina), ed esclusi pure l'Egitto, il Marocco e l'Asia Minore (dove la valuta di riferimento era il franco francese). A siffatti risultati avevano contribuito le accresciute «possibilità di credito delle grandi banche tedesche», tra le quali spiccavano le «case mercantili amburghesi», che fungevano da «tramite tra industriali e banchieri nel commercio di esportazione». Né meno significativo era che sul mercato di Berlino trovassero collocazione «fondi stranieri» di tutto rispetto, in particolare «quelli delle autorità monetarie dei paesi che riceve[evano] prestiti a lunga scadenza dalla Germania» o che avevano «una importante quantità del proprio commercio estero orientata verso la Germania»<sup>87</sup>.

14. Un ulteriore aspetto va rilevato nella polemica sul cambio spagnolo suscitata dall'articolo del Germain, ed è che essa mette in luce la necessità di inquadrare i fatti nelle dottrine e di rapportare le dot-

<sup>83</sup> DE CECCO, *Moneta e impero*, p. 141. Cfr. CH. GOODHART, *L'evoluzione delle banche centrali*, presentazione di R. S. MASERA, trad. it., Roma-Bari 1991, pp. 108-109.

<sup>84</sup> P. PECORARI, *La lira debole. L'Italia, l'Unione monetaria latina e il «bimetallismo zoppo»*, Padova 1999, pp. 77-112. Cfr. M. FLANDREAU, *L'or du monde. La France et la stabilité du système monétaire international 1848-1873*, Paris 1995, pp. 55-225.

<sup>85</sup> DE CECCO, *Moneta e impero*, pp. 142-143.

<sup>86</sup> P. PECORARI, *La riforma monetaria tedesca del 1871-73: aspetti e problemi controversi*, «Storia economica», 1 (1998), pp. 297-316.

<sup>87</sup> DE CECCO, *Moneta e impero*, pp. 144-145.

trine ai fatti, ciò di cui Luigi Luzzatti era forse più di altri consapevole, così come era consapevole dell'esigenza di mettere in conto eventualità, costi e benefici di ogni alternativa.

Attento all'analisi empirica delle politiche monetarie internazionali, egli aveva da tempo verificato che, sia in presenza di cambi flessibili sia di cambi fissi, era ai dati che bisognava guardare, per trarne elementi di giudizio sui pregi e i difetti dei sistemi osservati. A diversi sistemi corrispondevano diversi risultati. E se, poniamo, un regime di cambi fissi poteva sembrare migliore, e da preferire, quando fossero in gioco esigenze di politiche disinflazionistiche, con la contropartita di una maggiore volatilità delle «grandezze reali», e anche di più accentuati «rischi recessivi» (non comunque di necessitata, conseguente fragilità finanziaria), un quadro di tutt'altro andamento, in termini di costi-benefici, si poteva tracciare per un regime di cambi flessibili.

Nell'affrontare quest'ordine di problemi, il Luzzatti non tralasciava di considerare il peso della teoria economica, stante il raccordo, da lui sempre cercato, fra dottrina e prassi, al fine di meglio puntualizzare i nessi, causali e non causali, dei vari fenomeni tra loro, il che, nello specifico, si traduceva in uno sforzo di messa a fuoco dei 'meccanismi' attraverso i quali la scelta di un regime monetario incideva (o poteva incidere) sulle principali variabili macroeconomiche, non escluse le grandezze finanziarie e fiscali. Ond'è che, analizzando la tesi del Germain, egli attingeva alla *ratio* economica delle «strategie monetarie» che stava elaborando nella prospettiva della «grande conversione della rendita» (1906)<sup>88</sup>, una *ratio* che considerava necessaria l'attenuazione del vincolo di cambio attraverso il riequilibrio del bilancio statale e la riduzione dello *stock* del debito pubblico, soprattutto di quello collocato all'estero, e che non tralasciava di collegare la loro interattività con l'andamento della crescita reale.

Nelle connesse trattative internazionali il Luzzatti era coinvolto con responsabilità di primo piano insieme a Stringher e a Rudinì. Tra l'altro, egli manteneva rapporti personali col Germain<sup>89</sup>, interagendo con lui anche su altre questioni, come il dazio sul grano e le sue implicazioni sull'equilibrio del bilancio dello Stato, non solo in Italia,

<sup>88</sup> Cfr. F. SPINELLI, *Le operazioni di conversione del debito pubblico degli inizi del secolo XX*, in ID., *Per la storia monetaria d'Italia*, I, Torino 1989, pp. 357-415; M. DE CECCO, *Introduzione*, in *L'Italia e il sistema finanziario internazionale 1861-1914*, a cura di ID., Roma-Bari 1990, pp. 39-42; P.L. BALLINI, *Luigi Luzzatti e la conversione della rendita del 1906*, in *Luigi Luzzatti e il suo tempo*, pp. 297-347.

<sup>89</sup> ALV, busta 56 (vecchia numerazione), fasc. *Germain Henri*.

ma pure in Belgio e in Inghilterra, tanto che, scriveva il Rudinì al Luzzatti, se si fosse potuto «pubblicamente» dimostrare che il dazio sui cereali serviva solo «a rialzare, artificialmente, il reddito della terra, senza migliorare la condizione dei lavoratori» (posizione del Germain), sarebbe stato inesorabilmente «condannato dalla coscienza pubblica» e non sarebbe stato possibile «resistere alla campagna abolizionista»<sup>90</sup>.

15. Essendosi accennato al rapporto fra teoria e prassi, occorre precisare che negli anni della polemica considerata era assai diffusa l'idea che il *gold standard* classico, con valute internazionalmente collegate da cambi fissi e immediatamente convertibili in oro, offrisse le migliori condizioni di efficienza<sup>91</sup>. In non pochi casi ciò dava luogo a una sorta di fideismo ideologico (o, se si preferisce, di «sovranità della teoria», per ripetere un'espressione di Gustavo Del Vecchio)<sup>92</sup>, cui sfuggiva, in tutto o in parte, come quell'efficienza non fosse frutto di automatismi naturali, bensì di politiche economiche che chiamavano in causa la responsabilità di soggetti (o agenti) in grado di prendere decisioni e di renderle operative, al fine di 'regolare' i mercati finanziari a livello interno e internazionale, di garantire una maggiore loro stabilità, di contenere eventuali fenomeni di crisi. Lo dimostrano con particolare efficacia il Kindleberger e l'Eichengreen: il primo, quando per spiegare la stabilità del *gold standard* d'anteguerra insiste sul ruolo della Banca d'Inghilterra come «prestatore internazionale di ultima istanza»<sup>93</sup>; il secondo, quando considera la natura «multipolare» del sistema, provando che alla sua funzionalità concorsero «due fattori molto diversi: [la] credibilità e [la] cooperazione»<sup>94</sup>.

Ebbene, anche in relazione alla polemica sul cambio spagnolo, è significativo che nessuno dei protagonisti prescindesse dall'insistere sull'utilità degli strumenti di politica economica o sottovalutasse la funzione della classe dirigente.

Quanto poi alla matrice monetaristica dell'articolo di Henri Ger-

<sup>90</sup> ALV, busta 39 (vecchia numerazione), fasc. *Rudinì (di) Antonio Starabba*, lettera a Luigi Luzzatti, 14 novembre 1900.

<sup>91</sup> Cfr. LÉON, *Storia economica e sociale del mondo*, IV/1, pp. 318-325.

<sup>92</sup> G. DEL VECCHIO, *Prefazione a G. DEMARIA, Le teorie monetarie e il ritorno all'oro*, Torino 1928, p. XIII.

<sup>93</sup> C. P. KINDLEBERGER, *La grande depressione del mondo 1929-1939*, trad. it., Milano 1982.

<sup>94</sup> B. EICHENGREEN, *Gabbie d'oro. Il «gold standard» e la Grande depressione 1919-1939*, trad. it., Roma-Bari 1994, p. 10. Inoltre, cfr. ID., *The Gold standard in Theory and History*, New York 1985.

main, essa è resa evidente dall'importanza attribuita alla velocità di circolazione dei biglietti e dall'imputazione della crisi del cambio spagnolo a una politica monetaria troppo espansiva. L'interpretazione non era invero propriamente nuova, non tanto perché se ne poteva rinvenire «l'origine» in una «proposizione» di Max Wirth all'epoca dei dibattiti «sul progetto di stabilizzazione del fiorino austriaco», come acutamente suggerisce il Flandreau<sup>95</sup>, quanto piuttosto perché era la generalità degli economisti, dei pubblicisti, e anche dei politici coevi, a scorgere nel circolante un elemento di primaria importanza per il controllo del cambio, e dunque a far dipendere l'aggio dell'oro da un eccesso di carta moneta.

Non va nel contempo trascurato che a questo generale orientamento si affiancavano posizioni più articolate, di cui è traccia anche negli interventi critici sulla tesi del Germain, e segnatamente in quello del Manchez. Quando ad esempio il Manchez osservava che la bilancia commerciale, inglobata da quella dei pagamenti, influiva sulle variazioni del cambio, ma non in modo «esclusivo», dava evidenza a un fattore lasciato in ombra dal Goschen, ossia il valore (o potere d'acquisto) delle unità monetarie in cui erano espresse le bilance dei pagamenti dei singoli Stati. Come dire che, pur senza concettualizzarla, egli si giovava di una categoria interpretativa assai simile a quella di «inflazione relativa», più tardi usata da Schumpeter per riassumere «le variazioni nel valore dell'unità monetaria» di un Paese rispetto «al valore delle unità monetarie» di altri Paesi, sino a giungere alla «teoria inflazionistica dei cambi esteri», in cui si avvertiva l'eco della polemica che aveva contrapposto Thornton a Wheatley e Ricardo, quando i due ultimi avevano argomentato che se in un Paese «l'oro diventa[va] «esuberante» o «la merce esportabile più a buon mercato»», quel medesimo Paese «sperimenta[va] allora una relativa inflazione aurea»<sup>96</sup>. Ed è difficile escludere l'estensibilità dell'assunto ai biglietti inconvertibili, se pensiamo a come Wheatley sviluppasse il principio secondo il quale era la sovrabbondanza di moneta, e «non qualunque avvenimento nel mondo delle merci», a determinare di per sé l'andamento sfavorevole dei cambi<sup>97</sup>.

Del pari non assimilabile al ricordato «orientamento generale» sul *gold standard* e sull'equilibrio dei cambi era la posizione del Luzzatti, in quanto, chiamando in causa il rapporto tra variazioni dell'offerta

<sup>95</sup> FLANDREAU, *Le service des Études financières*, p. 298.

<sup>96</sup> SCHUMPETER, *Storia dell'analisi economica*, II, p. 903.

<sup>97</sup> *Ibid.*, p. 904, nota 14.

di moneta e 'urgenze' del bilancio statale, dava priorità a una 'corretta' politica di settore quale condizione obbligata del risanamento monetario. Contemporaneamente, riteneva che la stabilizzazione dei cambi fosse un mezzo importante per il conseguimento di una maggiore regolarità monetaria, la quale, a sua volta, svolgeva un ruolo decisivo nel recupero degli equilibri di bilancio e nel fornire *input* alla politica di conversioni del debito pubblico<sup>98</sup>. Il movimento non era dunque unidirezionale, bensì, si potrebbe dire, 'circolare'. Il che aiuta a meglio comprendere l'interazione 'virtuosa' dei vari fattori che in età giolittiana influirono sull'aumento del reddito in termini monetari, sul rientro dall'indebitamento, sulla tenuta del cambio e sulla crescita economica dell'Italia.

PAOLO PECORARI  
*Università di Udine*

<sup>98</sup> Cfr. R. G. AVESANI-F. SPINELLI, *Cambio e politica monetaria e fiscale tra '800 e '900: un caso di interazione virtuosa*, in *Finanza e debito pubblico*, pp. 99-135, i quali pongono in evidenza anche l'apporto della «teoria fiscale-finanziaria».