8. La monetizzazione del Regno d'Italia
di Giovanni B. Pittaluga

1. Introduzione

Il processo di monetizzazione di un'economia è stato in genere considerato un aspetto dello sviluppo della struttura finanziaria. Non è perciò casuale il fatto che nelle analisi dell'evoluzione dei sistemi finanziari si sia concentrata l'indagine su aspetti come la gamma di intermediari e strumenti, l'ampiezza e lo spessore dei mercati, ecc., mentre scarso interesse è stato riservato al funzionamento del sistema dei pagamenti e ai tipi di moneta utilizzati. Questo atteggiamento deriva, anche, dalla scarsa attenzione riservata dalla teoria monetaria negli ultimi 50 anni al problema dell'origine della moneta e delle caratteristiche del bene usato come mezzo di scambio e pagamento.

Nel lavoro si procede a un preventivo esame delle spiegazioni teoriche dell'origine della moneta. In questo contesto si tratta di mostrare come l'intervento dello Stato risulti importante nel processo di diffusione della moneta, e in particolare della moneta-segno e della moneta-credito (par. 2). Nei paragrafi 3, 4 e 5 si descrivono i più importanti interventi legislativi in materia di circolazione e regolamentazione del sistema bancario adottati nei primi 35 anni del Regno d'Italia. Attraverso l'esame di tali atti si tenta di valutare in che misura l'intervento delle autorità statuali abbia favorito, con lo sviluppo di un sistema evoluto, la crescita dell'economia reale.

Nell'ultimo paragrafo, infine, si considerano alcuni riflessi del processo di monetizzazione sulla velocità di circolazione della moneta.

2. Alcune considerazioni teoriche sull'origine della moneta

La teoria monetaria nei suoi recenti sviluppi è stata dominata da due filoni analitici: l'approccio del *cash-in-advance* di Clower e Lucas e l'approccio delle *overlapping generations* di Samuelson e Wallace[1]. In

[1] Cfr. R. Clower, *A Reconsideration of the Microfoundations of Monetary Theory*, in «Western Economic Journal», 1967, pp. 1-9; R. E. Lucas, *Equilibrium in a Pure Curren-*

entrambi questi tipi di approccio il problema delle origini della moneta (e quindi del sistema monetario) è del tutto trascurato.

Nell'approccio delle *overlapping generations* la moneta è trattata come riserva di valore e può essere assimilata a qualsiasi istituzione (moneta in senso stretto, titoli di debito, forma di previdenza sociale) che consenta ai «giovani» di avere fiducia nel fatto che il consumo perduto oggi sarà ripagato domani.

L'enfasi data dall'approccio delle *overlapping generations* alla funzione di riserva di valore della moneta è stata spesso sostenuta da due argomentazioni. In primo luogo, si è detto che questa funzione della moneta è primaria rispetto a quella di mezzo di pagamento: se la moneta non avesse valore, come potrebbe essere usata quale mezzo di scambio? [2]

Questa argomentazione è del tutto reversibile; infatti, il valore della moneta deriva dalla possibilità di usarla come mezzo di pagamento. Ne segue che le due funzioni non possono essere disgiunte l'una dall'altra.

In secondo luogo, si è osservato che negli schemi di *overlapping generations* la funzione di mezzo di scambio della moneta è utilizzata nelle transazioni intergenerazionali [3].

Resta il fatto che, se i giovani avessero preferenze tali da non differire nel tempo i consumi, la moneta non sarebbe essenziale al funzionamento del sistema economico.

Il problema delle origini della moneta è trascurato anche nell'approccio del *cash-in-advance* [4].

Nei contributi che fanno riferimento a questo approccio si pongono due prerequisiti: *i*), che un'attività specifica sia impiegata per ac-

cy Economy, in *Models of Monetary Economics*, a cura di J. H. Kareken e N. Wallace, Minneapolis, Federal Reserve Bank of Minneapolis, 1980; P. Samuelson, *An Exact Consumption-Loan Model of Interest with or without the Social Contrivance of Money*, in «Journal of Political Economy», 1958, pp. 467-482; N. Wallace, *The Overlapping Generations Model of Fiat Money*, in *Models of Monetary Economics*, a cura di J. H. Kareken e N. Wallace, cit.

[2] Cfr. J. Bryant, *Transactions Demand for Money and Moral Hazard*, in *Models of Monetary Economics*, a cura di J. H. Kareken e N. Wallace, cit.

[3] Tobin osserva per l'appunto che in questi modelli la moneta non esercita alcuna funzione nello scambio intragenerazionale. Cfr. J. Tobin, *Discussion*, in *Models of Monetary Economics*, a cura di J. H. Kareken e N. Wallace, cit.

[4] Cfr. R. E. Lucas, *Equilibrium in a Pure Currency Economy*, in *Models of Monetary Economics*, a cura di J. H. Kareken e N. Wallace, cit., e, dello stesso autore, *Money in a Theory of Finance*, in *Essays on Macroeconomic Implications of Financial and Labor Markets and the Political Process*, a cura di K. Brunner e A. H. Meltzer, Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy, vol. 21, Amsterdam, North-Holland, 1984.

quistare determinati beni di consumo finale; *ii*) che i venditori o i compratori detengano tale attività per un singolo periodo. Questi due prerequisiti sono compatibili con spiegazioni diverse dell'origine della moneta. Essi possono essere, infatti, il derivato di imposizioni legali, costituire una convenzione sociale o essere il risultato di una data tecnologia degli scambi.

Lo scarso interesse della teoria monetaria per il problema delle origini della moneta è da ricondurre al ruolo dominante dell'approccio di Hicks[5], all'interno del quale l'attenzione è rivolta soprattutto alle funzioni di riserva di valore della moneta piuttosto che a quelle di mezzo di pagamento.

È questa forse la ragione principale per cui a tutt'oggi le spiegazioni delle origini della moneta e delle caratteristiche dei beni usati come mezzo di pagamento sono basate ancora sulla teoria di Menger[6]. In quest'ultima si perviene a tre conclusioni principali in merito alle origini della moneta.

In primo luogo, l'accettazione di un bene come moneta dipende dalle aspettative circa il grado di accettazione da parte degli altri soggetti. In secondo luogo, l'accettazione di un bene come moneta presuppone un processo di apprendimento che coinvolge più generazioni. In terzo luogo, l'esistenza della moneta deriva non da atti di imperio, ma da scelte non concertate dei singoli individui. Scrive in particolare, Menger: «[. . .] Originariamente i mezzi di scambio non sono sorti a seguito di leggi o contratti sociali, ma per consuetudine, cioè per tendenze, pensieri, azioni comuni ad individui che vivono in una stessa società e hanno i medesimi bisogni e lo stesso sviluppo intellettuale [. . .]»[7].

Nell'approccio mengeriano l'introduzione della moneta nel sistema economico rappresenta il punto d'arrivo di un processo di riduzione progressiva dei costi di transazione. L'uso di merci più commerciabili di altre come mezzi di scambio rende il baratto indiretto meno costoso del baratto diretto. Finalmente la merce più commerciabile (e che, quindi, comporta costi di transazione più bassi) si afferma come moneta[8].

[5] Cfr. J. Hicks, *A Suggestion for Simplifying the Theory of Money*, 1935, trad. it. in *Problemi di economia monetaria*, a cura di M. Monti, Milano, Etas Kompas, 1969.

[6] Cfr. K. Menger, *On the Origin of Money*, in «Economic Journal», 1892, pp. 239-255.

[7] K. Menger, *Principi di economia politica*, Torino, Utet, 1976, trad. it. di *Grundsätze der Volkswirtschaftslehre*, a cura di E. F. Nani, 1871.

[8] Le esternalità derivanti dall'uso della moneta da parte di un soggetto sono state ricondotte a ragioni diverse. Alcuni economisti hanno sottolineato l'effetto positivo che

ISTITUTO - POLITICO

Seguendo Menger, Ostroy e Starr e Jones modellano formalmente l'emergere della moneta da un processo di scelte non concertate dei soggetti, senza decreti legislativi, decisioni centralizzate o accordi sociali espliciti [9]. In particolare, Ostroy e Starr e Jones considerano uno spettro di beni in un mondo di scambi bilaterali. In questo contesto la frequenza dell'uso di un bene negli scambi è il fattore principale per determinare quale bene (o insieme di beni) sarà impiegato come mezzo di scambio.

La convenienza del baratto indiretto rispetto a quello diretto viene ricondotta da Jones alla subadditività dei costi di ricerca connessi allo scambio. Si supponga che P_i sia la probabilità che un soggetto voglia comprare o vendere il bene y. Nell'ipotesi che non vi sia alcuna correlazione tra il bene che il soggetto vuole comprare e quello che vuole vendere, P_iP_j rappresenta la probabilità che un soggetto voglia scambiare i per j.

In un mercato in cui gli incontri tra i soggetti siano casuali, se un soggetto vuole scambiare con baratto diretto il bene i con il bene j dovrà effettuare un numero di scambi pari a $1/(P_iP_j)$? Qualora il soggetto ricorra a una forma di baratto indiretto, scambiando i per k e k per j, il numero di scambi atteso sarà: $1/(P_iP_k) + 1/(P_kP_j)$. Nel caso in cui $P_k > P_i + P_j$, i costi di ricerca dello scambio sono subadditivi e quindi si ha: $1/(P_iP_j) > 1/(P_iP_k) + 1/(P_kP_j)$. La conclusione del ragionamento di Jones è che, poiché il baratto indiretto è conveniente, i soggetti negli scambi usano come mezzo di scambio il bene più comprato e venduto [10].

L'approccio mengeriano, anche nelle sue versioni più recenti, porta a queste conclusioni principali.

un individuo esercita sugli altri utilizzatori di moneta accettando la moneta (cfr. J. M. Buchanan, *An Economic Theory of Clubs*, in «Economica», 1965, pp. 1-14). Altri economisti hanno insistito sul fatto che la domanda di moneta di un soggetto ha effetti di esternalità positivi dati gli effetti negativi sul livello dei prezzi (cfr. M. Friedman, *The Optimum Quantity of Money and other Essays*, London, Macmillan, 1969).

[9] Cfr. J. M. Ostroy e R. M. Starr, *Money and the Decentralization of Exchange*, in «Econometrica», 1974, pp. 1093-1113 e R. A. Jones, *The Origin and Development of Media of Exchange*, in «Journal of Political Economy», 1976, pp. 757-775.

[10] Nello schema di Jones i soggetti fissano la strategia di scambio prima di entrare nel mercato. La situazione di equilibrio che deriva da questo presupposto è una situazione di monetizzazione parziale: nell'economia coesistono forme di baratto diretto e forme di baratto indiretto con l'utilizzo di moneta. In un contributo recente Oh ha mostrato come se si sostituisce l'ipotesi di strategie di scambio prefissate con quella di «condizionali» si può dimostrare che un bene risulta accettato da tutti come moneta (cfr. S. Oh, *A Theory of a Generally Acceptable Medium of Exchange and Barter*, in «Journal of Monetary Economics», 1989, pp. 101-119).

i) Esiste un sistema monetario ottimale; questo sistema corrisponde a quello basato sulla moneta-merce. Lo Stato può contribuire a una più elevata efficienza di questo sistema garantendo il valore intrinseco della moneta-merce, regolando in maniera unitaria il sistema monetario [11] e attraverso la statuizione della normativa relativa al sistema dei pagamenti [12].

Gli interventi dello Stato che hanno riflessi sulla quantità di moneta nel sistema economico e/o sulla sua distribuzione hanno effetti negativi sul benessere sociale. Di qui la ferma opposizione di Menger alla introduzione di un *corso forzoso*, che a suo parere «[...] non ha lo scopo di creare un sistema monetario unitario che funzioni normalmente, o di promuovere la sua formazione, bensì [...] di sostenere sul mercato una *moneta indebolita* conferendole un valore fittizio superiore al suo valore reale. È quindi insostenibile l'opinione secondo la quale, in questi casi per nulla eccezionali ma che sono i più comuni del corso forzoso, la moneta di un paese venga rafforzata o "integrata nel suo concetto" [...]» [13].

Conclusioni analoghe a queste sono rintracciabili anche in contributi recenti, come in quello di King e Plosser [14], dove si mostra come l'intervento dello Stato nel sistema monetario non accresca il benessere sociale rispetto a un sistema di allocazione competitiva della moneta.

ii) L'approccio mengeriano delinea la monetizzazione di un sistema economico come un processo evolutivo che procede dal baratto diretto all'uso della moneta-merce attraverso la fase del baratto indiretto [15].

Le spiegazioni delle origini della moneta di natura mengeriana

[11] «Un altro influsso molto più importante viene esercitato dallo Stato sul sistema monetario: esso regola in maniera unitaria il sistema monetario entro i confini dello Stato ed anche al di fuori in seguito ad accordi internazionali» (K. Menger, *Principi di economia politica*, cit., p. 387).

[12] «La moneta non è nata dalla legge, non è un fenomeno statuale ma un fenomeno sociale [...] Però l'istituzione della moneta, la sua funzione di intermediario dello scambio e le funzioni che ne derivano vengono perfezionate dal riconoscimento e dalle regolamentazioni dello Stato adattate alle varie e mutevoli necessità del commercio» (K. Menger, *Principi di economia politica*, cit., p. 385).

[13] Cfr. K. Menger, *Principi di economia politica*, cit., p. 445.

[14] Cfr. R. G. King e C. Plosser, *Money as the Mechanism of Exchange*, in «Journal of Monetary Economics», 1986, pp. 93-115.

[15] Va rilevato che l'approccio di Menger, come del resto le sue riformulazioni più recenti, fa riferimento esclusivamente al processo di scambio dei beni. Si ignora, cioè, il processo produttivo e conseguentemente il ruolo che la moneta, in particolare la moneta-credito, può avere in esso.

tendono a sottolineare l'importanza dei costi di transazione. Non stupisce, pertanto, come alcuni economisti [16] abbiano ipotizzato un mondo in cui le innovazioni tecnologiche rendono nulli i costi di transazione e, quindi, del tutto inutile la moneta.

Riconducibili all'approccio mengeriano sono anche i modelli nei quali si ipotizza che esistano imperfezioni informative, che queste imperfezioni riguardino in eguale misura tutti i soggetti e che possano essere rimosse o attenuate sostenendo determinati costi. Muovendo da questi presupposti Brunner e Meltzer [17] hanno mostrato come l'introduzione della moneta accresca il livello del benessere sociale riducendo l'incertezza, la lunghezza della catena delle transazioni, la varianza dei prezzi relativi dei beni e aumentando la ricchezza attesa e il tempo libero disponibile.

L'insistenza sull'importanza dei costi di informazione porta Brunner e Meltzer a concludere che la sostituzione della moneta-merce con moneta fiduciaria accresce il benessere sociale se la riduzione dei costi di informazione e transazione più che compensa l'accresciuta variabilità dei prezzi relativi. In particolare, Brunner e Meltzer ritengono che la moneta fiduciaria offra tre vantaggi rispetto alla moneta-merce.

Da un lato, essa permette alla collettività di produrre lo stesso stock nominale di moneta a costi inferiori. Dall'altro lato, l'uso di moneta fiduciaria favorisce lo sviluppo di moneta prodotta privatamente e del sistema dei pagamenti. Infine, la moneta fiduciaria abbassa i costi dello scambio. A conclusioni analoghe a quelle di Brunner e Meltzer perviene Alchian [18], il quale sottolinea inoltre l'importanza che nello scambio rivestono operatori «esperti», che conoscono cioè le quantità e la qualità dei beni scambiati.

Nell'approccio di Brunner e Meltzer, come in quello di Alchian, si pone l'ipotesi che tutti i soggetti fronteggino costi di informazione identici. Se si rimuove tale ipotesi e si introduce quella di una imperfetta distribuzione tra i soggetti delle informazioni diventa cruciale la

[16] Su questo punto si vedano in particolare Fama (E. Fama, *Banking in the Theory of Finance*, in «Journal of Monetary Economics», 1980, pp. 39-57) e altri economisti della *Legal Restrictions Theory*, quali Black (F. Black, *Banking and Interest Rates in a World without Money: the Effects of Uncontrolled Banking*, in «Journal of Bank Research», 1970, pp. 9-20) e B. Klein, *The Competitive Supply of Money*, in «Journal of Money, Credit and Banking», 1974, pp. 421-425.

[17] Cfr. K. Brunner e A. Meltzer, *The Use of Money: Money in the Theory of an Exchange Economy*, in «American Economic Review», 1971, pp. 748-805.

[18] Cfr. A. Alchian, *Why Money?*, in «Journal of Money, Credit and Banking», 1977, pp. 133-140.

«fiducia» dei soggetti nel potere liberatorio del bene o del segno usato come moneta. Ne segue che in comunità ristrette in cui vi è conoscenza del grado di onestà dei *partners* di scambio la moneta è inutile e le transazioni possono essere regolate con un sistema di registrazioni delle poste a credito e di quelle a debito. Un esempio di ciò è dato dalle fiere dei cambi nel Medioevo, o al presente dai sistemi di *net settlement* sull'interbancario.

Laddove gli scambi si dilatano e l'incertezza sulla solvibilità dei *partners* si accresce, l'uso della moneta diventa imprescindibile per un complesso processo di scambio e un'articolata specializzazione produttiva [19].

Di qui l'uso della moneta-merce e, laddove lo Stato sia sufficientemente forte e autorevole per garantirne la diffusa accettabilità, la diffusione della moneta-segno.

L'attenzione sulla «fiducia» nella capacità liberatoria di un bene o di un segno usato come contropartita negli scambi comporta l'attribuzione di una elevata importanza, oltre che all'accettazione, alla «riconoscibilità» del valore sociale dello strumento. Tale «riconoscibilità» nel caso della moneta-merce riguarda il valore intrinseco del bene usato come mezzo di pagamento, vale a dire la sua qualità. I costi di informazione sul valore della moneta-merce saranno tanto più bassi quanto più elevata è la capacità del ricevente di valutarne la qualità. Ciò consente di spiegare per quale ragione storicamente spesso si siano affermate come moneta le merci più abbondanti, quelle alla cui produzione si dedica larga parte della popolazione e della cui qualità, pertanto, è più facile a molti dare una valutazione.

L'approccio mengeriano non consente di spiegare il caso ricorrente di utilizzo come moneta della merce più abbondante. Esso, anzi, porterebbe a ritenere che prevalgano come moneta le merci più diffusamente consumate, perché queste più facilmente soddisfano la condizione dei bisogni coincidenti.

Il problema della «fiducia» trova soluzione dall'accettare una istituzione (in genere un'autorità statuale) come garante della corrispondenza tra valore facciale e valore intrinseco della moneta-merce e successivamente della capacità liberatoria di uno strumento di per sé privo di valore intrinseco: la moneta-segno. In definitiva, questa istituzione è in grado di creare le esternalità che in altre condizioni deriva-

[19] L'importanza della separazione spaziale dei soggetti per una plausibile spiegazione delle origini della moneta è sottolineata da Townsend (cfr. R. M. Townsend, *Models of Money with Spatially Separated Agents*, in *Models of Monetary Economics*, a cura di J. H. Kareken e N. Wallace, cit.).

no dal mercato attraverso un processo che richiede tempo e impegna risorse.

L'emissione di moneta-segno da parte di una istituzione pubblica è alla base dello sviluppo di sistemi di pagamento basati sulle banche e sulla moneta bancaria. Questi sistemi, infatti, possono funzionare solo se esiste una istituzione che fornisce un mezzo (la moneta-segno) attraverso cui le transazioni interbancarie possano essere regolate in modo incondizionato e irrevocabile e che può sostenere banche illiquide emettendo la quantità necessaria di tale mezzo.

La prospettiva appena delineata induce a una profonda riconsiderazione delle principali conclusioni dell'approccio mengeriano.

In primo luogo, si è indotti a ritenere che non esista un sistema monetario ottimale. Di volta in volta, a seconda dell'ampiezza degli scambi e del grado di informazioni disponibili sui *partners* commerciali, diversi sistemi monetari possono risultare ottimali. In diversi ambiti può essere conveniente l'uso di differenti tipi di moneta: ciò permette di spiegare la compresenza di monete di tipo diverso. È evidente che in transazioni di valore unitario contenuto vi è scarsa convenienza a utilizzare strumenti di pagamento che comportano elevati costi di verifica sul valore intrinseco e sulla cedibilità dello strumento.

In secondo luogo, l'approccio mengeriano non consente di spiegare il fatto che originariamente il bene usato come moneta sia quello più abbondante; fatto che può essere, invece, adeguatamente spiegato se si prende a riferimento l'approccio della «fiducia». Allorchè un bene è diffusamente prodotto nell'ambito di una comunità, i costi di informazione circa la sua qualità risultano inferiori.

In terzo luogo, come non esiste un sistema monetario ottimale, non esiste neppure un processo evolutivo obbligato che conduce ad esso. Gli interventi discrezionali dello Stato, pertanto, possono risultare importanti nel favorire l'affermarsi di un sistema monetario piuttosto che un altro [20].

In quarto luogo, un dato sistema monetario non è il semplice risultato delle forze «reali» sottostanti un dato sistema economico, ma anche di norme e disposizioni che interagiscono quindi con lo sviluppo dell'economia. In questo contesto, l'analisi della monetizzazione di

[20] Il ruolo dello Stato nelle origini della moneta è stato sottolineato con forza dai cartalisti e in particolare da Knapp (cfr. G. F. Knapp, *The State Theory of Money*, London, Macmillan, 1924; J. Komlos, *Financial Innovation and the Demand for Money in Austria-Hungary*, in «Journal of European Economic History», 1924). Questi, tuttavia, come osserva Federici, sembra confondere aspetti giuridici e economici (cfr. L. Federici, *La moneta e l'oro*, Milano, Casa Editrice Ambrosiana, 1941).

un paese, e quindi anche del nostro, è prima di tutto un esame dell'efficacia degli interventi, legislativi e non, con cui le autorità di governo hanno promosso l'uso e la diffusione di forme di moneta che rendessero meno costosi gli scambi e favorissero lo sviluppo dell'economia.

Il processo di monetizzazione dell'Italia avviene in larga misura nel corso del diciannovesimo secolo ed è stato favorito da alcuni importanti atti legislativi la cui efficacia è analizzata nei paragrafi 3, 4 e 5.

3. L'avvio della monetizzazione in Italia: l'introduzione del corso forzoso

Il primo atto legislativo in campo monetario intervenuto nel Regno d'Italia dopo la proclamazione dell'unità fu la legge Pepoli del 1862. Con essa venne istituita la lira italiana come unità monetaria legale e di conto, se ne fissò la parità ufficiale in oro e argento e si definirono le modalità attraverso cui superare le monetazioni dei regimi preunitari. La legge Pepoli, tuttavia, non stabilì nulla con riferimento alle banche di emissione e più in genere al sistema bancario e finanziario del nuovo Paese.

All'atto dell'unificazione politica il Paese si limitò sostanzialmente a recepire le istituzioni prevalenti negli Stati preunitari. Conseguentemente, nei primissimi anni il sistema monetario del Regno d'Italia presentava tre caratteristiche di fondo che ne rimarcavano l'arretratezza:

i) la prevalenza assoluta della moneta metallica rispetto alla moneta cartacea: nel periodo compreso tra il 1861 e il 1865 la moneta cartacea rappresentava mediamente circa il 10 per cento del contante nelle mani del pubblico (fig. 8.1). L'uso della moneta cartacea era limitato ai principali centri commerciali (soprattutto negli Stati Sabaudi, in Toscana e nella regione padana) [21] e circoscritto a pagamenti di elevato ammontare.

ii) Uno scarso sviluppo del sistema bancario. Solo alcune banche di emissione avevano un'attività più estesa. A svilupparsi dopo l'unificazione fu soprattutto la Banca Nazionale nel Regno (l'ex Banca Nazionale Sarda) che nel 1860 aveva solo 8 filiali. Queste ultime salirono

[21] I banchi meridionali non emettevano neanche biglietti, ma strumenti, come le fedi di credito, cedibili solo con girata.

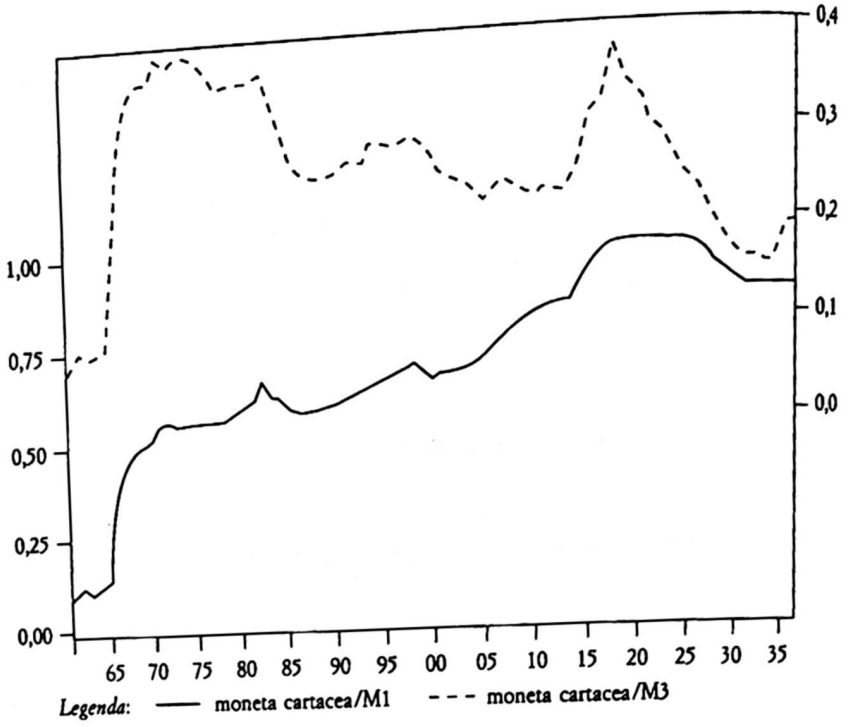

FIG. 8.1. Incidenza della moneta cartacea su M1 e M3.

Fonte: R. De Mattia, *Storia delle operazoni degli istituti di emissione italiani dal 1845 al 1936 attraverso i dati dei loro bilanci*, Roma, Banca d'Italia, 1990.

a 44, distribuite in tutta Italia, nel 1865. Lo sviluppo delle banche commerciali era assai modesto, limitato quasi esclusivamente a poche Casse di Risparmio e Società Ordinarie di Credito (tab. 8.1). In questo contesto gli istituti di emissione si trovavano a offrire contemporaneamente banconote e credito al settore privato e a quello pubblico. È stato opportunamente osservato [22] che ciò poneva i presupposti per uno stretto legame tra andamento della moneta e del credito: agli istituti di emissione, soddisfatta la copertura della riserva frazionaria, conveniva allocare tutte le risorse restanti (i 2/3) in prestiti e titoli pubblici.

iii) La moneta era emessa da una pluralità di istituti. Tale situa-

[22] Cfr. A. Ripa di Meana e M. Sarcinelli, *Unione monetaria, competizione valutaria e controllo della moneta: è d'aiuto la Storia Italiana?*, in *L'unione economica e monetaria: problemi e strategie*, Ministero del Tesoro, Roma, Istituto Poligrafico e Zecca dello Stato, 1990.

TAB. 8.1. *Numero degli istituti di credito in esercizio*

	Soc	C. di r.	M. di p.	Bp.e. c.	Cra	Icaf	Totale
1863	10	102	—	—	—	—	112
1870	36	149	—	48	—	10	243
1880	107	194	—	140	—	21	462
1893	140	223	600	751	—	18	1732
1913	194	187	482	797	1743	39	3431
1918	221	188	474	747	1917	31	3758
1926	475	200	386	660	2545	55	4321
1936	230	93	307	431	1981	27	3069

Note: *Sigle*: Soc = Società ordinarie di credito; C. di r. = Casse di risparmio; M. di p. = Monti di pietà; B.p. e c. = Banche popolari e cooperative; Cra = Casse rurali e artigiane; Icaf = Istituti di credito agrario e fondiario.

zione era il derivato di particolarismi regionalistici, piuttosto che riconducibile a una esperienza storica di *free banking* in senso stretto. La realizzazione di un sistema compiuto con produzione competitiva di moneta fu ostacolata da diversi fattori di natura normativa e non. L'opportunità di perseguire una forma di *free banking*[23] diede luogo a un ampio dibattito teorico[24] che vide contrapposti quanti, come il Ferrara[25], sostenevano l'opportunità di una pluralità di istituti di emissione e quanti[26] affermavano l'esigenza di concentrare il monopo-

[23] Seguendo Vera Smith un sistema di *free banking* può essere definito nel modo seguente: «"Free banking" denotes a *regime* where note-issuing banks are allowed to set up in the same way as any other type of business enterprise, so long as they comply with the general company law [...] Under such a system all banks would not only be allowed the same rights, but would also be subjected to the same responsibilities as other business enterprises. If they failed to meet their obligations they would be declared bankrupt and put into liquidation, and their assets used to meet the claims of their creditors, in which case the shareholders would lose the whole or part of their capital, and the penalty for failure would be paid, at least for the most part, by those responsible for the policy of the bank» (V. Smith, *The Rationale of Central Banking*, London, P. S. King, 1936, p. 169).

[24] Un resoconto di questo dibattito è operato tra gli altri da Spinelli (F. Spinelli, *Per la storia monetaria d'Italia*, Torino, Giappichelli, 1989).

[25] Cfr. F. Ferrara, *Il corso forzato de' biglietti di banca in Italia*, in «Nuova Antologia», maggio-giugno 1866 e, dello stesso autore, *La questione de' banchi in Italia*, in «Nuova Antologia», ottobre-novembre-dicembre 1873.

[26] Questa posizione fu sostenuta tra gli altri da Boccardo (il quale considerava l'esistenza di un unico istituto di emissione uno strumento necessario per accelerare il processo di effettiva unificazione dell'Italia e per sostenere lo Stato nella realizzazione di opere infrastrutturali di grande portata) e da Plebano-Sanguinetti (i quali, oltre a condividere gli argomenti di Boccardo, sostenevano che la concorrenza tra istituti di emissione poteva infirmare la stabilità del sistema). Cfr. G. Boccardo, *La Banca d'Italia*.

lio dell'emissione in un solo istituto. Queste due posizioni ideologiche e gli interessi particolaristici di cui esse spesso erano espressione si confrontarono a lungo nel Paese e in Parlamento con alterne vicende.

L'evento che diede avvio all'introduzione della moneta cartacea in Italia fu senza ombra di dubbio la decisione di sospendere la convertibilità delle banconote («corso forzoso») adottata con decreto del 1° maggio 1866[27].

Questo decreto non si limitava a stabilire l'inconvertibilità di biglietti, ma mirava anche a regolare l'attività degli istituti di emissione. In questo sforzo regolamentatorio emergeva l'orientamento a favorire la concentrazione delle emissioni in un solo istituto. Indicazioni di ciò si hanno almeno da tre tipi di disposizioni previste dal decreto. In primo luogo, la Banca Nazionale nel Regno era sollevata dall'obbligo di convertire i propri biglietti in metallo, mentre gli altri istituti di emissione restavano obbligati a convertire, su richiesta, i propri biglietti in metallo e banconote della Banca Nazionale nel Regno. In secondo luogo, le banconote della Banca Nazionale nel Regno avevano corso legale su tutto il territorio nazionale, quelle degli altri istituti solo nella loro regione. In terzo luogo, il decreto attribuiva alla Banca Nazionale nel Regno funzioni di tesoriere dello Stato. A questa banca veniva attribuito, infatti, il diritto di emettere biglietti per conto del Tesoro. Tali biglietti non erano computati nella circolazione propria dell'Istituto e quindi erano esclusi dal vincolo di riserva che permaneva ovviamente per i biglietti emessi dalla banca a fronte delle sue operazioni attive.

A seguito dell'introduzione del corso forzoso la quantità di moneta cartacea registrò una significativa espansione: nel 1874 essa risultava più che quintuplicata rispetto al 1866 (tab. 8.2). La quantità di moneta *pro capite* in quegli anni salì da 88,8 a 131,8 lire.

Il processo di diffusione dell'uso delle banconote incontrò difficoltà di natura diversa. Come ogni innovazione finanziaria, esso richiese una fase di apprendimento: la moneta cartacea era poco conosciuta in alcune regioni (in particolare in quelle meridionali) e nelle campagne. Ostacoli alla diffusione derivarono anche da fattori tecnici. Tra questi una particolare importanza assunse la non disponibilità di «tagli» piccoli della moneta cartacea in circolazione.

Considerazioni, Genova, Tip. Pellas, 1863 e A. Plebano e A. Sanguinetti, *La questione bancaria e il servizio di Tesoreria*, Firenze, 1869.

[27] Il corso forzoso resta in vigore per circa un trentennio con una breve interruzione tra il 1883 e il 1887. Risultò sostanzialmente sospeso tra il 1897 e il 1914 per ricomparire e restare in vigore fino al 1926.

TAB. 8.2. *Circolazione degli istituti di emissione (milioni di lire)*

	Biglietti degli istituti di emissione	Biglietti a corso forzoso (del «Consorzio» dal 1874)	Biglietti nelle casse degli istituti di emissione	Circolazione complessiva netta
1866 apr.	141,2	—	—	141,2
dic.	267,5	250,0	—	517,5
1867 dic.	512,0	250,0	—	762,0
1868 dic.	588,5	278,0	—	866,5
1869 dic.	595,8	278,0	—	873,8
1870 dic.	539,3	445,0	55,6	928,7
1871 dic.	624,0	629,0	93,1	1159,9
1872 dic.	671,8	740,0	97,9	1313,9
1873 dic.	703,9	790,0	111,6	1382,3
1874 dic.	648,8	880,0	125,4	1403,5
1875 dic.	621,2	940,0	143,2	1418,0
1876 dic.	646,0	940,0	167,5	1418,5
1877 dic.	628,6	940,0	139,4	1429,2
1878 dic.	672,3	940,0	180,4	1431,8
1879 dic.	732,4	940,0	181,9	1490,5
1880 dic.	748,9	940,0	161,7	1527,2
1881 dic.	735,6	940,0	177,9	1497,6
1882 dic.	732,4	940,0	166,6	1505,7

Fonte: R. De Mattia, *I bilanci degli istituti di emissione italiani dal 1845 al 1936, altre serie storiche di interesse monetario e fonti*, Roma, Banca d'Italia, 1967.

All'atto dell'introduzione del corso forzoso le transazioni minute erano operate esclusivamente con moneta metallica; infatti, la circolazione cartacea era costituita prevalentemente da biglietti di grosso taglio. Nel momento in cui venne decisa la non convertibilità le banche non erano pronte a sostituire la moneta metallica di piccolo taglio con banconote, non essendo state autorizzate in passato a emettere biglietti di questo tipo. All'assenza di banconote di piccolo taglio, ancor più che alla sfiducia in un futuro ritorno alla convertibilità, va ricondotta la comparsa dell'aggio sull'oro che, risultata dell'8,4 per cento a fine maggio, divenne in giugno riferita a valori medi del 15 per cento circa[28].

L'insufficienza di mezzi legali di pagamento di piccolo taglio spinse enti pubblici (amministrazioni provinciali e comunali) e privati (camere di commercio, società commerciali, ecc.) a emettere biglietti. Ne derivò una circolazione abusiva che a fine anni '60 raggiunse i 20 milioni circa.

[28] Anche il Ferrara è consapevole di ciò (cfr. F. Ferrara, *Il corso forzato de' biglietti di banca in Italia*, cit., p. 390).

TAB. 8.3. *Crediti degli istituti di emissione suddivisi per settori (consistenze di fine periodo, in milioni di lire)*

	Crediti verso il settore pubblico	Crediti verso il settore privato	di cui:	
			sconti	anticipazioni
1865	63,0	263,6	205,5	55,5
1866	359,2	313,7	243,8	67,5
1867	380,5	407,5	321,8	83,0
1868	409,3	410,8	325,8	80,4
1869	448,0	414,5	336,1	76,4
1870	656,5	438,4	353,9	81,1
1871	729,3	538,7	417,8	84,3
1872	893,3	599,0	470,8	98,9
1873	961,1	625,0	472,5	109,5
1874	206,2	543,5	429,6	73,0

Fonte: R. De Mattia *Storia delle operazioni*, cit.

TAB. 8.4. *Circolazione per conto delle banche degli istituti di emissione (numeri indice: base 1866)*

	BNR	BNT	BTC	BR	BN	BS	Totale
1866							
apr.	100	100	100	100	100	100	100
dic.	175	125	1503	100	106	136	142
1867	371	123	1554	112	108	114	226
1868	415	113	1554	122	106	74	241
1869	402	117	1554	148	123	67	243
1870	295	118	2332	162	134	90	204
1871	299	178	2332	242	179	134	235
1872	298	195	3834	221	224	193	256
1873	304	251	3446	241	231	256	272
1874	278	247	3679	230	222	249	256

Nota: *Sigle*: BNR = Banca Nazionale nel Regno; BNT = Banca Nazionale Toscana; BTC = Banca Toscana di credito; BR = Banca Romana; BN = Banco di Napoli; BS = Banco di Sicilia.

Fonte: G. Di Nardi, *Le banche di emissione in Italia nel secolo XIX*, Torino, UTET, 1953.

Nonostante questi elementi di disordine, l'uso della moneta cartacea si diffuse con rapidità. Esso trasse impulso dall'emissione di biglietti delle banche dapprima per conto proprio, e successivamente, nei primi anni '70, per conto del Tesoro (tab. 8.2). L'analisi sul lato dell'attivo consente di accertare che l'espansione monetaria finanziò impieghi a favore sia dello Stato sia, seppure in misura inferiore, del settore privato (tab. 8.3).

È lecito chiedersi se con l'introduzione della moneta fiduciaria l'elasticità dell'offerta di moneta rispetto al livello di attività produttiva si fosse elevata. In un sistema di *free banking* ciò accade inevitabil-

TAB. 8.5. *Espansione territoriale delle banche di emissione*[a]

Istituti	1866 aprile	1874 giugno	Variazione
BNR	50	66	16
BNT	7	8	1
BTC	1	1	—
BR	1	1	—
BN	2	12	10
BS	2	7	5
Totale	63	95	32

Note: *Sigle*: BNR = Banca Nazionale nel Regno; BNT = Banca Nazionale Toscana; BTC = Banca Toscana di Credito; BR = Banca Romana; BN = Banco di Napoli; BS = Banco di Sicilia.

[a] Sedi e succursali in esercizio alle due date.

Fonte: G. Di Nardi, *Le banche di emissione*, cit.

mente dal momento che la quantità di moneta emessa è costantemente determinata dalla domanda[29].

Il regime monetario vigente in Italia tra il 1868 e il 1874, tuttavia, si configura come un sistema di produzione competitiva della moneta estremamente imperfetto. Innanzi tutto, infatti, il cambio unitario tra le varie banconote imposto dal decreto del 1° maggio 1866 impediva che il prezzo dei biglietti emessi dalle singole banche riflettesse il diverso valore dell'attivo delle banche[30]. In secondo luogo, la marcata connotazione territoriale degli istituti, rendeva assai costosi, quando non impossibili, processi di «sostituzione valutaria». Conseguentemente, la quantità di moneta emessa tendeva per ogni istituto a esse-

[29] Scrive opportunamente Glasner: «But in the world of classical monetary theory, it is the banking system, not the real economy, that adjusts to a divergence between the public's actual and desired holdings of money. Thus not glut of real goods is possible without offsetting shortages of other real goods. Say [1880/1971, p. 134] himself explicitly denied that too little money could be the cause of a general oversupply of goods» (D. Glasner, *Free Banking and Monetary Reform*, Cambridge, Cambridge University Press, 1989 p. 62).

[30] Secondo l'approccio del *free banking* i detentori di passività di una banca, allorché la qualità dell'attivo di questa si deteriora, chiedono il rimborso delle somme depositate. La banca perdendo riserva metallica è costretta a ridimensionare l'attivo. Si vedano su questo aspetto, tra gli altri, D. Glasner, *Free Banking and Monetary Reform*, cit.; L. White, *Free Banking in Britain: Theory, Experience and Debate 1800-1845*, Cambridge, Cambridge University Press, 1984; K. Dowd, *The State and the Monetary System*, Oxford, Philip Alan, 1989.

re quella massima consentita dai vincoli amministrativi di riserva o capitale[31].

Il processo di crescita e diffusione della moneta bancaria interessò tutti gli istituti di emissione, anche se in maniera non uniforme (tab. 8.4). Se si esclude la Banca Toscana di Credito, le cui dimensioni erano assai modeste[32], l'istituto che più si espanse tra il 1866 e il 1874 fu la Banca Nazionale nel Regno.

L'espansione dell'operatività di quest'ultima fu accompagnata da una sua più capillare presenza sul territorio nazionale, come dimostra l'elevata crescita del numero delle dipendenze (tab. 8.5). L'esame della distribuzione degli impieghi per settori evidenzia, inoltre, che nel periodo 1866-1874 i legami della Banca Nazionale nel Regno con l'amministrazione pubblica erano divenuti progressivamente più stretti: gli impieghi a favore dello Stato erano passati dall'8 al 23 per cento del totale dei mezzi disponibili, mentre per gli altri istituti di emissione erano diminuiti dal 14 all'11 per cento.

Questi fattori presi nel loro insieme danno indicazione del fatto che il decreto del 1° maggio 1866 aveva favorito un processo che conduceva a una progressiva concentrazione delle emissioni in un solo istituto. Ci si può chiedere (e a ciò si darà una qualche risposta nel prossimo paragrafo) se tale processo fosse determinato (oltre che dagli interventi normativi) dalle stesse forze di mercato e se l'aver ostacolato tali forze non abbia frenato il processo di monetizzazione del nostro Paese.

4. La legge del 1874 e il sistema della «concorrenza limitata»

Il regime della duplice circolazione (una a carattere nazionale e inconvertibile di pertinenza della Banca Nazionale nel Regno, l'altra a

[31] La convenienza delle banche di emissione a espandere fino al limite massimo la circolazione è ben evidenziata dal Di Nardi, il quale riconduce a questo comportamento la sparizione dei metalli. Scrive il Di Nardi: «sarebbero state le stesse banche ad animare la speculazione delle monete metalliche, facendone incetta per accrescere le proprie riserve e farsi così in grado di estendere i propri impieghi produttivi. Vi erano infatti le condizioni economiche perché ciò accadesse. La Banca Nazionale e i banchi meridionali non avevano alcun limite massimo all'espansione dei propri biglietti. Il limite per la Banca Nazionale, stava nella proporzione fra riserva e circolazione. L'aumento della riserva consentiva l'aumento degli impieghi nel rapporto da uno a tre. Acquistando 100 lire di monete metalliche significava crearsi la possibilità di emettere 200 lire di biglietti per operazioni di sconto o di altro genere. Naturalmente l'aggio, il calcolo economico spingeva le banche per questa strada» (G. Di Nardi, *Le banche di emissione in Italia nel secolo XIX*, Torino, Utet, 1953, pp. 159-160).

[32] La sua circolazione nel 1874 superava appena i 14 milioni di lire.

carattere locale di pertinenza degli altri istituti), sancito dal decreto del 1° maggio 1866 rendeva sempre più preoccupati quanti si opponevano all'avvento di una banca unica.

Tali preoccupazioni sollecitavano diversi tentativi di riforma del sistema monetario, che portarono, infine, alla legge del 30 aprile 1874. Con questa legge si interveniva sulla concorrenza nell'emissione di moneta. Da un lato, infatti, si escludevano dal diritto di emissione istituti che non fossero i sei che lo esercitavano precedentemente [»].

Dall'altro lato, ci si proponeva di contrastare la tendenza alla concentrazione delle emissioni in un unico istituto. Tale obiettivo, di fatto opposto a quello del decreto del 1° maggio 1866, veniva perseguito con le seguenti disposizioni.

i) Nella legge del 30 aprile 1874 si separava nettamente la circolazione per conto dello Stato da quella emessa dalle banche per conto proprio. La prima doveva essere gestita da un Consorzio fra gli istituti di emissione. Le banconote del Consorzio non erano convertibili in metallo, avevano corso legale su scala nazionale ed erano garantite solidalmente dai sei istituti di emissione. In questo modo si attenuava sensibilmente la funzione di tesoriere dello Stato della Banca Nazionale nel Regno. La posizione dominante di quest'ultima avrebbe, inoltre, dovuto essere uniformata dalla facoltà concessa a ogni istituto di «aprire sedi o succursali in qualunque provincia del Regno» (art. 14). Con ciò si intendeva promuovere l'espansione territoriale degli istituti minori. Nella legge si ponevano limiti massimi sia all'ammontare della circolazione del Consorzio (fissato in un miliardo di lire) sia a quello dei singoli istituti. Quest'ultimo era regolato dall'art. 7, secondo cui:

> Il debito rappresentato da biglietti o titoli equivalenti, emessi per proprio conto da ciascuno dei sei istituti non potrà sotto qualunque forma e causa ammontare a somma maggiore del triplo del patrimonio posseduto o capitale versato, escluso il fondo di riserva o massa di rispetto, né del triplo del numerario esistente in cassa in metallo o in biglietti consorziali, salvo il disposto con gli articoli 10 e 13 di questa legge.

Il tetto all'emissione di moneta di ogni singolo istituto era reso ancora più stringente in quanto l'art. 10 prevedeva che il capitale «utile alla tripla circolazione» fosse quello accertato al 31 dicembre 1873. Dal momento che le emissioni di moneta venivano vincolate al

[»] Si riconfermava, tuttavia, il diritto degli istituti di credito agrario, previsto con legge del 1869, di emettere «buoni agrari» assimilabili a biglietti di banca.

capitale di un dato esercizio, il sistema monetario italiano risultava sempre meno prossimo a un sistema di produzione competitiva di moneta. Infatti, ponendo limiti rigidi all'espansione monetaria dei singoli istituti, si rendeva sostanzialmente inoperante il principio su cui è basato ogni sistema di *free banking*, vale a dire quello della sostituibilità tra le monete emesse dai diversi istituti.

ii) La legge del 30 aprile 1874 imponeva severe limitazioni al cambio reciproco dei biglietti tra banche («riscontrata»). Su questo aspetto l'art. 15 stabiliva quanto segue:

> Durante il corso forzoso [. . .] lo scambio dei rispettivi biglietti avrà luogo fra i sei istituti scambievolmente, nei modi che saranno stabiliti con apposite loro convenzioni da approvarsi dal governo. Laddove fra tre mesi dalla pubblicazione della presente legge le suddette convenzioni non vengano presentate al governo, questo con regolamento da approvarsi mediante decreto reale, determinerà le norme della riscontrata [. . .].

Dal momento che le convenzioni tra banche non vennero stipulate il governo disciplinò la riscontrata con apposito regolamento, stabilendo che lo scambio dei rispettivi biglietti avvenisse ogni 7 giorni.

I limiti all'espansione della circolazione descritti al punto *i*) costituiscono senza dubbio una delle ragioni più importanti per cui tra il 1874 e il 1882 la circolazione cartacea complessiva si mantenne costantemente al di sotto dei limiti consentiti, presentando una crescita contenuta (tab. 8.2). I vincoli sulle emissioni, esaltando la «circolazione locale» e determinando una segmentazione del mercato delle banconote, tendevano a ridurre ulteriormente l'elasticità dell'offerta di moneta rispetto al livello dell'attività produttiva. Ciò spiega perché, nonostante lo scarso aumento della circolazione a livello aggregato, il governo in più occasioni acconsentì a che la Banca Nazionale sconfinasse rispetto ai limiti stabiliti.

La revisione del funzionamento della riscontrata di cui al punto *ii*) era volta a tutelare gli istituti di emissione minori. Essa, tuttavia, costituì un allentamento della disciplina sulle emissioni di questi istituti e generò ulteriori ostacoli al funzionamento di un sistema di produzione competitiva di moneta.

La teoria del *free banking* si basa sul presupposto che lo scambio reciproco dei biglietti tra le banche avvenga senza dilazioni: se una banca creditrice non può chiedere il soddisfacimento immediato del credito alla banca concorrente debitrice, quest'ultima può trarre vantaggio da ciò, espandendo le proprie operazioni attive più di quanto

altrimenti potrebbe, mentre la prima si trova di fatto a erogare un credito la cui rischiosità è tanto più elevata quanto più lungo è il *settlement lag*[34].

Se si introduce l'ipotesi che nelle compensazioni tra banche possano esistere conflitti d'interesse tra creditori e debitori e che i debitori abbiano convenienza a posporre nel tempo la regolazione delle poste debitorie[35], il principio della sostituibilità valutaria su cui si basa un sistema di *free banking* viene gravemente infirmato: da un lato, il controllo sugli istituti debitori si allenta, dall'altro, il rischio di un eventuale peggioramento della qualità dell'attivo del debitore ricade in parte sul creditore. La possibilità che esista un conflitto di interessi tra debitori e creditori è evidenziata dall'esperienza storica del nostro Paese[36]. Infatti, si è detto in precedenza che i biglietti della Banca Nazionale, grazie alla sua estesa rete di sportelli, avevano diffusione su tutto il territorio nazionale e che, al contrario, la diffusione dei biglietti degli altri istituti aveva prevalentemente carattere locale.

Con l'intensificarsi degli scambi interregionali aumentava la domanda di biglietti a diffusione nazionale a scapito di quelli a circolazione più ristretta. Ne derivavano ingenti richieste di rimborso da parte della Banca Nazionale agli altri istituti, le cui riserve metalliche tendevano ad assottigliarsi e che quindi sostenevano per la riscontrata costi elevati (tab. 8.6).

Lasciando che le forze di mercato operassero liberamente si sarebbe pervenuti alla concentrazione delle emissioni in un unico istituto, che veniva a beneficiare di economie di scala dalla diffusa accettazione delle sue banconote. La legge del 30 aprile 1874, nel porre limitazioni di varia natura all'operare della concorrenza nella produzione di moneta senza per questo perseguire l'attribuzione del monopolio delle emissioni a un unico istituto, da un lato, aveva diminuito l'elasticità di offerta di moneta, dall'altro, aveva segmentato il Paese

[34] Si veda su questo punto P. Angelini e F. Passacantando, *Central Banks' Role in the Payment System and its Relationship with Monetary Policy and Supervision*, Banca d'Italia, 1993, dattiloscritto.

[35] Cfr. P. Angelini e C. Giannini, *On the Economics of Interbank Payment Systems*, Banca d'Italia, 1992, dattiloscritto.

[36] Questo aspetto appare assai importante per una valutazione della teoria del *free banking*. In genere, infatti, l'obiezione più frequente a questa ultima è quella di Friedman, vale a dire che la produzione competitiva di moneta conduce a una crescita infinita del livello dei prezzi (cfr. M. Friedman, *Studies in the Quantity Theory of Money*, Chicago, University of Chicago Press, 1956).

TAB. 8.6. *Ammontare annuale delle spese sostenute dagli istituti di emissione per la «riscontrata» (in migliaia di lire)*

	BNR	BNT	BTC	BR	BN	BS	Totale
1873	—	851	25	171	—	—	1047
1874	—	1054	25	252	11	—	1342
1875	—	772	17	270	21	58	1138
1876	—	610	10	280	—	30	930
1877	—	1120	20	260	—	—	1400
1878	—	810	30	270	—	—	1100
1879	—	670	40	270	—	—	980
1880	—	930	60	230	—	—	1220
1881	—	510	10	160	—	—	680
1882	—	640	60	150	—	—	850

Fonte: Relazioni sull'andamento del consorzio e degli istituti di emissione per gli anni dal 1875 al 1882.

in numerose aree monetarie locali. Essa, quindi, rappresentò una battuta d'arresto nel processo di monetizzazione.

Tale battuta d'arresto fu compensata solo in parte dalle modificazioni che si verificavano nella struttura del sistema bancario con la costituzione di numerose banche ordinarie. Tra il 1880 e il 1893 il numero di queste ultime passò da 462 a 1.732: l'incremento fu determinato per la gran parte dalle Banche Popolari, che nel periodo passano da 140 a 751. Nello stesso arco di tempo la massa fiduciaria aumentò del 61,5 per cento. A tale aumento contribuirono in misura rilevante le Casse di Risparmio la cui quota di mercato a fine 1893 risultava pari al 59,5 per cento (contro il 18,0 per cento delle Banche Popolari e il 18,9 per cento delle Società Ordinarie di Credito).

L'espansione delle banche ordinarie si accompagnò a un aumento della quota delle medesime nel mercato bancario (tab. 8.7) e della incidenza dei depositi su M3 (fig. 8.2). Il processo di sostituzione di biglietti con depositi ne risultò sensibilmente accelerato, pur confermandosi un processo assai più lento e discontinuo di quello della sostituzione della moneta metallica con moneta cartacea (fig. 8.3). Va, tuttavia, rilevato che la costituzione di una fitta rete di banche locali, come le Casse di Risparmio e le Banche Popolari, contribuiva piuttosto alla mobilizzazione del risparmio che all'evoluzione del sistema dei pagamenti verso forme più evolute. È un fatto che per le Casse di Risparmio (le quali costituivano la parte preponderante del sistema bancario), da un lato, l'incidenza dei crediti sulla massa fiduciaria era piuttosto bassa (tab. 8.3), dall'altro lato, i depositi in conto corrente rappresentavano a fine 1892 una quota assai contenuta (prossima al 3 per cento) dei depositi complessivi.

TAB. 8.7. *Indicatore di penetrazione delle banche nel mercato bancario*

	Totale bilancio banche ordinarie *a*	Totale bilancio istituti emissione *b*	Sistema *c* = *a*+*b*	Quota mercato banche ordinarie *a/c*
1861	468	342	810	57,8
1862	460	419	879	53,3
1863	450	418	868	51,8
1864	478	443	921	51,9
1865	527	488	1015	51,9
1866	550	887	1437	38,3
1867	526	1052	1578	33,3
1868	579	1132	1711	33,8
1869	628	1163	1791	35,1
1870	725	1424	2149	33,7
1871	1009	1628	2637	38,3
1872	1635	1853	3488	96,9
1873	1756	1953	3709	47,3
1874	1717	2017	3734	46,0
1875	1797	2077	3874	46,4
1876	1790	2142	3932	45,5
1877	1871	2161	4032	46,4
1878	1988	2234	4222	47,1
1879	2132	2281	4413	48,3
1880	2271	2344	4615	49,2
1881	2437	2518	4955	49,2
1882	2591	2339	4930	52,6
1883	2739	1987	4726	58,0
1884	3001	1832	4833	62,1
1885	3344	1833	5177	63,3
1886	3910	1895	5805	67,4
1887	4292	2000	6292	68,2
1888	4498	1990	6488	69,3
1889	4589	2088	6677	68,7
1890	4510	2138	6648	67,8
1891	4471	2184	6655	67,2
1892	4492	2179	6671	67,3
1893	4419	2313	6732	65,6
1894	4334	2125	6459	67,1

Fonte: R. De Mattia, *Storia delle operazioni*, cit.

5. La legge del 1893 e la costituzione delle banche miste

Come accade spesso nella circostanza di crisi, la situazione di dissesto finanziario emersa nei primi anni '90, attenuando le resistenze e i conflitti di interesse, consentì di emanare nel 1893 una legge organica intesa a regolamentare gli istituti di emissione. Con questa legge si autorizzava la fusione della Banca Nazionale nel Regno con i due istituti di emissione toscani per istituire la Banca d'Italia. Quest'ultima si faceva carico delle immobilizzazioni della fallita Banca Romana. Ac-

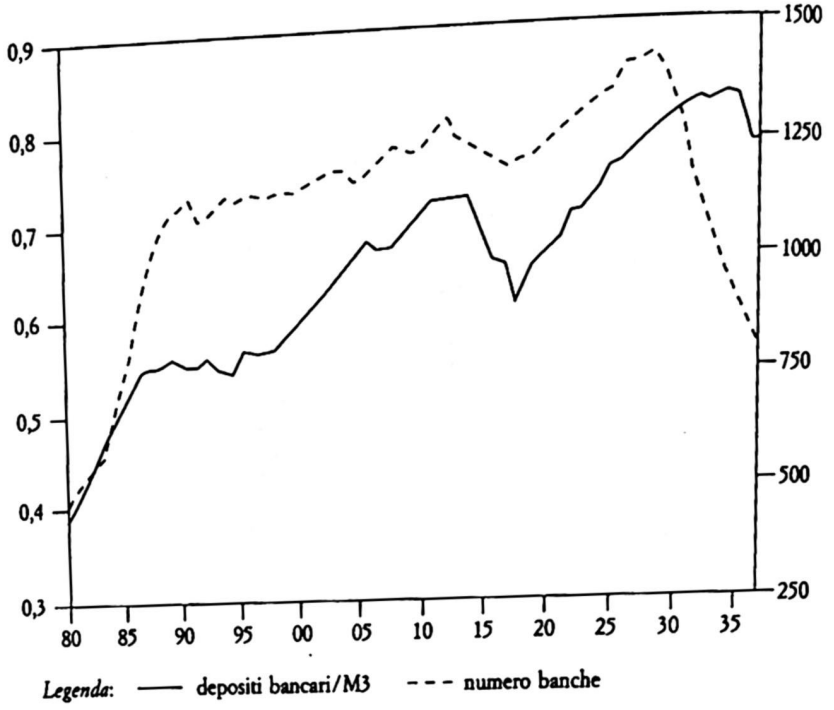

FIG. 8.2. Quota dei depositi bancari su M3 e numero delle banche in esercizio.

Fonte: R. De Mattia, *Storia delle operazioni*, cit.

canto alla Banca d'Italia restavano operanti come istituti di emissione i banchi meridionali.

La legge del 1893 fissava disposizioni su diversi aspetti inerenti gli istituti di emissione. Tra questi due ci interessano più da vicino: *a*) il governo della circolazione; *b*) la gestione degli istituti di emissione.

Per quanto riguarda il punto *a*) la legge 1893 si atteneva alla tradizione del passato di fissare un limite all'espansione della moneta: esso venne fissato in 1.097 milioni, di cui 800 milioni alla Banca d'Italia, 242 al Banco di Napoli e 55 al Banco di Sicilia. Con la fissazione di questi importi-limite si riconosceva alla Banca d'Italia un ruolo preminente e si avviava di fatto un processo che avrebbe portato alla concentrazione delle emissioni in un singolo istituto.

Al fine di assicurare il rapido rientro della circolazione nei limiti previsti si introducevano pesanti penalità nel caso di sconfinamento e si stabilivano termini ravvicinati per l'opera di smobilizzo.

L'esigenza delle autorità di governo di pervenire a un più rigoroso controllo della circolazione emergeva anche dall'innalzamento del-

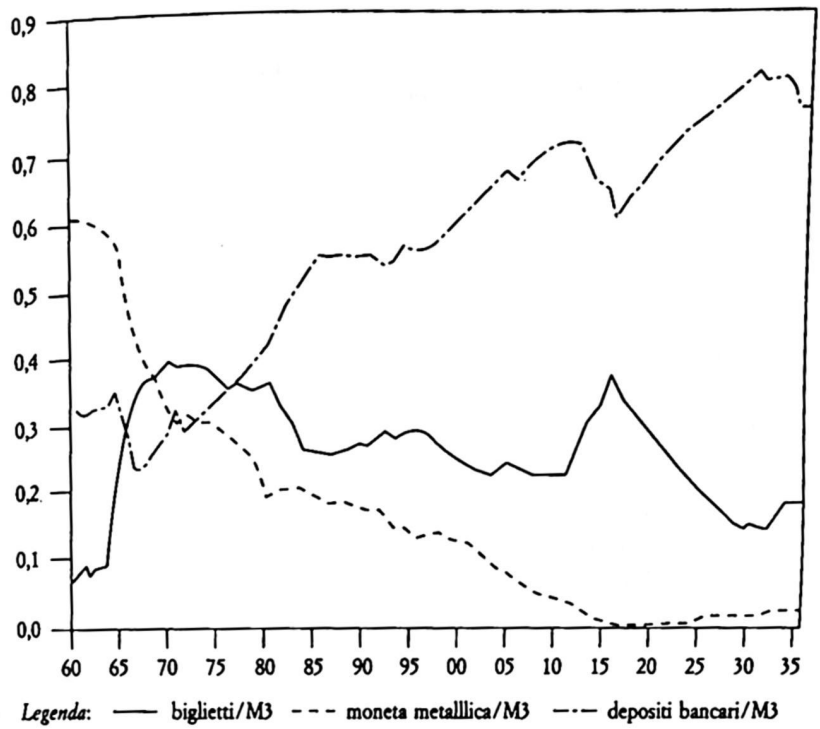

FIG. 8.3. Quote delle diverse componenti della moneta.

Fonte: R. De Mattia, *Storia delle operazioni*, cit.

l'obbligo di riserva: il rapporto tra riserva metallica e biglietti veniva elevato dal 33 al 40 per cento.

La legge del 1893 e alcuni provvedimenti successivi introdussero importanti modifiche nella gestione degli istituti di emissione. Venivano di fatto precisati ambiti operativi (come la possibilità di impiegare la parte di riserva eccedente il 7 per cento in cambiali e titoli pubblici esteri; l'ampliamento della possibilità di investire in titoli pubblici italiani; il divieto di operare nel credito fondiario; l'introduzione di limiti alla raccolta di depositi in conto corrente fruttiferi; ecc.) che tendevano a caratterizzare e distinguere l'attività degli istituti di emissione, e in particolare della Banca d'Italia, da quella delle banche ordinarie.

Il processo di separazione delle funzioni fu, tuttavia, lento e presumibilmente frenato dalla crisi bancaria che travolse Credito Mobiliare e Banca Generale. Anche a causa della diminuzione del credito al settore privato che il fallimento di queste banche comportò, la quo-

TAB. 8.8. *Crediti verso il settore privato degli istituti di emissione e delle banche ordinarie*

	Banche ordinarie *a*	Istituti di emissione *b*	Totale $c = a+b$	*a/c*
1870	487,5	438,4	925,9	52,7
1875	1139,8	464,2	1604,0	71,1
1880	1480,1	627,0	2107,1	70,2
1885	2112,4	877,4	2989,8	70,7
1890	2779,6	1275,4	4055,0	68,5
1895	2325,0	1230,0	3555,0	65,4
1900	2481,8	1013,9	3495,7	71,0
1905	3887,8	921,0	4808,8	80,8
1910	5238,0	1127,0	6365,0	82,3

Fonte: R. De Mattia, *I bilanci degli istituti*, cit., e *Storia delle operazioni*, cit.

ta di credito al settore privato erogata dalle banche ordinarie cominciò a elevarsi significativamente solo a partire dai primi anni del Novecento (tab. 8.8).

La crisi bancaria del 1893 e i fallimenti del Credito Mobiliare e della Banca Generale favorirono una profonda trasformazione del sistema bancario italiano: a istituti bancari propensi soprattutto a concedere crediti fondiari subentravano banche simili alle banche miste tedesche e quindi disposte a sostenere l'industria e i suoi progetti d'investimento. Questo processo, comportava un modo diverso di fare banca rispetto al passato; esso, infatti, implicava un maggior coinvolgimento degli istituti di credito nello sviluppo del Paese. Ne derivarono un significativo aumento della quota di crediti a privati erogata dalle Società Ordinarie di Credito (tab. 8.9) (vale a dire di banche più di altre orientate al sostegno dello sviluppo industriale) e una notevole espansione della quota di mercato di queste banche (l'incidenza della massa fiduciaria delle Società Ordinarie di Credito su quella complessiva del sistema passò tra il 1897 e il 1905 dal 18,9 per cento al 32,9 per cento).

Un maggior orientamento a erogare prestiti al settore privato prevalse, oltre che nelle Società Ordinarie di Credito, in tutto il sistema bancario, come è evidenziato dall'andamento della quota degli impieghi sui depositi (tab. 8.10).

L'affermarsi di un diverso atteggiamento verso l'attività di credito (sia perché questa attività diventava sempre più propria delle banche ordinarie sia perché queste ultime si informavano a criteri gestionali diversi dal passato) favorì un aumento dell'elasticità di offerta della moneta bancaria. Di ciò si ha evidenza dal fatto che la quota della moneta bancaria sulla moneta complessiva tendeva sempre più a se-

Tab. 8.9. *Credito erogato al settore privato da parte dei principali gruppi bancari (quote percentuali sul totale)*

	Casse di Risparmio	Banche Popolari	Società di credito ordinarie
1870	49,4	6,9	36,2
1875	32,4	11,3	42,6
1880	31,3	13,2	36,1
1885	29,2	15,8	36,9
1890	24,1	15,8	31,1
1895	28,3	14,8	24,1
1900	20,1	19,4	32,6
1905	17,9	18,9	45,0
1910	22,2	23,5	38,6

Fonte: R. De Mattia, *Storia delle operazioni*, cit.

Tab. 8.10. *Incidenza dei crediti sui depositi per gruppi di banche*

	Casse di Risparmio	Banche Popolari	Società di credito ordinario
1870	60,5	65,6	74,2
1875	63,0	72,8	60,3
1880	56,7	74,9	67,2
1885	55,4	73,2	62,5
1890	46,9	70,1	62,8
1895	39,7	60,2	56,9
1900	27,4	70,9	67,8
1905	30,2	73,2	78,4
1910	38,1	73,5	75,7

Fonte: De Mattia, *I bilanci degli istituti*, cit.

guire il ciclo reale, innalzandosi nelle fasi recessive (fig. 8.4). Nello stesso tempo lo sviluppo dell'attività creditizia favorì un'accelerazione della diffusione della moneta bancaria, la cui incidenza sulla moneta complessiva si elevò significativamente tra il 1893 e il 1910 (fig. 8.3).

6. Il processo di monetizzazione e l'andamento della velocità di circolazione della moneta

Il processo di monetizzazione ha inevitabili riflessi sull'evoluzione di lungo periodo della velocità di circolazione della moneta. Di ciò la letteratura recente è consapevole [37].

[37] J. Tobin (Tobin, *The Monetary Interpretation of History*, in «American Economic Review», 1965, pp. 464-485) e R. Timberlake (Timberlake, *Denominational Factors in Nineteenth Century Currency Experience*, in «Journal of Economic History», 1974, pp.

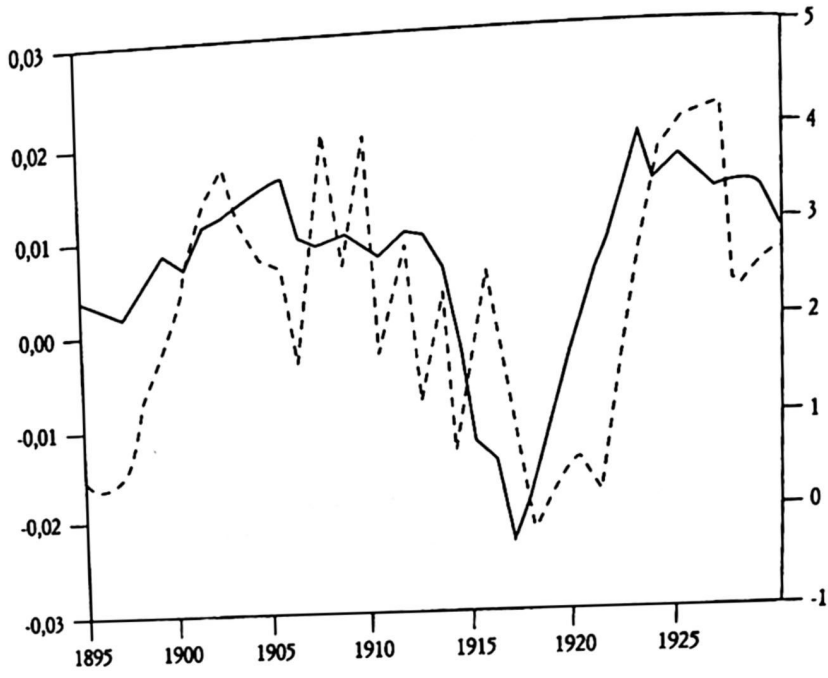

FIG. 8.4. Elasticità di produzione della moneta bancaria.

Fonte: R. De Mattia, *Storia delle operazioni*, cit.; ISTAT, *Sommario di statistiche storiche dell'Italia 1861-1975*, Roma.

In particolare Bordo e Jonung[38], riprendendo l'analisi di Wicksell nel capitolo 6 di *Interest and Prices*[39], ritengono che nel lungo periodo la velocità di circolazione:

i) risulti crescente per l'aggregato «stretto» di moneta;

ii) presenti un andamento a *U* (e quindi sia dapprima decrescente e poi crescente) nel caso dell'aggregato ampio della moneta.

L'andamento di cui al punto *i*) viene ricondotto al fatto che l'in-

835-850) ritengono, ad esempio, che la monetizzazione abbia significativamente contribuito al declino secolare della velocità di circolazione negli Stati Uniti.

[38] Cfr. M. D. Bordo e L. Jonung, *The Long-Run Behavior of the Velocity of Circulation*, Cambridge, Cambridge University Press, 1987.

[39] Concetti analoghi si trovano anche nella parte terza del volume 2 delle *Lectures on Political Economy* (K. Wicksell, *Lectures on Political Economy*, voll. 2, London, Routledge & Sons, 1935).

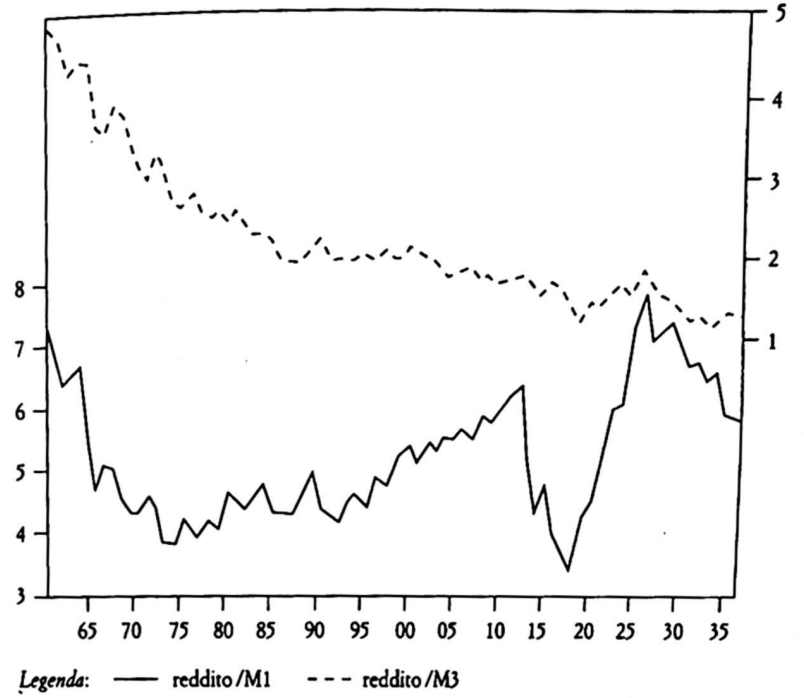

FIG. 8.5. Velocità di circolazione della moneta.

Fonte: R. De Mattia, *Storia delle operazioni*, cit.

troduzione delle banconote e dei depositi fa sì che a una data quantità di moneta metallica possa corrispondere un più ampio volume di transazioni.

Questo andamento trova riscontro anche nel nostro Paese, come risulta evidente dalla figura 8.5.

Non trova, invece, riscontro l'andamento a *U* della velocità di circolazione della moneta (in senso «ampio») che Bordo e Jonung trovano comune alla maggior parte dei paesi industrializzati. Nel caso dell'Italia, infatti, la velocità di circolazione di M_2 risulta decrescente sia pure con ritmo diverso nel tempo. Tale andamento riflette principalmente due fatti.

In primo luogo, lo sviluppo dell'economia e il connesso processo di divisione del lavoro comportano una progressiva contrazione dell'economia di autoconsumo e un crescente numero di transazioni. Tale processo è rinforzato dall'espansione del mercato che accompagna il graduale ampliamento territoriale del Regno d'Italia.

In secondo luogo, l'affermazione e la diffusione della moneta bancaria, nella forma di banconote e depositi, determina una crescita della domanda di moneta[40] superiore a quella del reddito nominale. Di particolare rilevanza nel caso del nostro Paese risulta il numero delle banche: fino alla prima metà degli anni '20 variazioni di esso tendono a riflettersi in misura pronunciata sull'incidenza dei depositi bancari sulla moneta complessiva (fig. 8.5). Ciò contribuisce a spiegare perché la caduta della velocità di circolazione di M_3 sia particolarmente intensa tra il 1866 e il 1885, allorché cioè il numero delle banche aumenta considerevolmente.

Diversamente da quanto rilevano Bordo e Jonung per altri paesi industrializzati la velocità di circolazione di M_2 non presenta nel periodo più ravvicinato alcuna tendenza a crescere.

Tale tendenza, laddove si manifesta, è la risultante sia dell'emergere di strumenti finanziari alternativi alla moneta sia dell'introduzione di nuovi strumenti di pagamento (carte di credito, trasferimento telegrafico o elettronico di fondi, ecc.).

Il sistema finanziario italiano, tuttavia, permane fino a epoca assai recente un sistema «arretrato», caratterizzato dalla povertà, quando non dall'assenza, di attività finanziarie alternative della moneta.

Ancor più «arretrato» risulta il sistema dei pagamenti in cui per lungo tempo riveste un ruolo permanente il circolante e relativamente limitato (soprattutto se confrontato con quello di altri paesi) risulta l'uso come mezzo di pagamento dei depositi bancari in conto corrente[41].

7. Conclusioni

Gli sviluppi recenti della teoria monetaria hanno dedicato scarsa attenzione al problema dell'origine della moneta e a quello delle caratteristiche dei beni utilizzati come mezzi di scambio e pagamento. Tale atteggiamento è presumibilmente da ricondurre all'influenza dominante esercitata sulla teoria monetaria dall'approccio di Hicks e dallo scarso rilievo che in esso ha la moneta come mezzo di paga-

[40] Come evidenziato nel primo paragrafo la coesistenza di più tipi di moneta si può spiegare con i diversi costi di informazione che caratterizzano differenti tipi di transazioni.

[41] Si veda Banca d'Italia, *Il sistema dei pagamenti in Italia: progetti di intervento*, Roma, 1988 e T. Padoa-Schioppa e F. Passacantando, *Il sistema dei pagamenti*, in *La politica monetaria in Italia*, a cura di F. Cotula, Bologna, il Mulino, 1989.

mento. Sta di fatto che le analisi teoriche dell'origine della moneta, anche quelle più recenti, costituiscono in genere rappresentazioni formalmente eleganti di quanto esposto da Menger in un noto articolo del 1892.

L'approccio mengeriano porta, tra le altre, alla conclusione che la moneta sia un derivato delle forze di mercato e che esista un sistema monetario ottimale: quello basato sulla moneta-merce. Di qui la conclusione che l'introduzione della moneta cartacea inconvertibile comporti un allontanamento dal sistema monetario ottimale e quindi una diminuzione del benessere sociale.

A conclusioni diverse da queste si può pervenire se si pone l'ipotesi che i venditori siano incerti circa il grado di onestà dei compratori. In questo contesto diventa importante che vi sia «fiducia» nel valore, e quindi nella diffusa accettabilità, del bene usato come mezzo di pagamento.

Lo Stato, ponendosi come garante *super partes*, può indurre i soggetti ad avere «fiducia» nella generale accettabilità come moneta di «segni» senza alcun valore intrinseco, come le banconote. L'introduzione di queste ultime consente una riduzione delle risorse reali distratte nella produzione di moneta e un aumento dell'elasticità di offerta di mezzi di pagamento rispetto al livello dell'attività produttiva.

Alla luce di questa impostazione si può ritenere che alcuni interventi delle autorità di governo del Regno d'Italia in materia di circolazione e regolamentazione dell'attività bancaria abbiano contribuito a facilitare gli scambi e a promuovere la crescita economica del Paese.

In particolare, l'introduzione del corso forzoso intervenuta nel 1866 comportò l'avvio di un lungo, e talvolta tormentato, processo di sostituzione della moneta metallica con quella cartacea. Quest'ultima nel nostro Paese, tuttavia, non assunse primariamente la forma di *fiat money*, ma di banconote emesse da una pluralità di istituti di emissione.

La compresenza di più emittenti, la gran parte dei quali operavano in ambiti regionali, ostacolò a lungo la formazione di un sistema monetario efficiente. Da un lato, essa (data la coesistenza di monete locali e nazionali) frenava la diffusione nel Paese di una moneta unica. Dall'altro, la natura privatistica degli istituti di emissione faceva sì che essi operassero, oltre che come creatori di moneta, anche come banche commerciali. Ne risultava frenato lo sviluppo del sistema bancario nazionale.

In questo contesto un punto di svolta fu rappresentato dalla legge del 1893 con cui la Banca Nazionale nel Regno, Banca Nazionale Toscana e Banca Toscana di Credito venivano fuse per costituire la Ban-

ca d'Italia. Con quella legge e alcuni importanti provvedimenti presi negli anni successivi si avviava il processo di concentrazione delle emissioni in un singolo istituto e si definivano caratteristiche operative degli istituti di emissione sempre più prossime a quelle proprie delle banche centrali.

Nello stesso periodo in cui si provvedeva a un'ampia riforma degli istituti di emissione, rilevanti cambiamenti intervenivano nella struttura del sistema delle banche ordinarie. La costituzione delle banche miste (*in primis* la Banca Commerciale e il Credito Italiano) imprimeva all'attività di credito uno spiccato orientamento di sostegno dell'attività industriale. L'elasticità dell'offerta di moneta all'attività produttiva ne risultava esaltata. Poteva, così, considerarsi compiuto il passaggio dalla moneta metallica alla moneta-segno e infine alla moneta-credito.