

REGIME MONETARIO INTERNAZIONALE

SUPERNATIONAL MANAGEMENT

A Treatise on Money
by J.M. Keynes

A cura di Gael Sirello

INTRODUZIONE

John Maynard Keynes nacque a Cambridge nel 1883 (stesso anno della morte di Karl Marx a Londra). Proveniente da una famiglia di universitari, caratterizzato da un personalità piuttosto eclettica e brillante, fu docente al King's College, dirigente presso l'amministrazione della Tesoreria di Stato Britannica e persino artista dapprima partecipando al gruppo di Bloomsbury, poi presiedendo il Comitato per l'Incoraggiamento della Musica e delle Belle Arti.

Considerato l'uomo che teorizzò il rinnovamento profondo della scienza economica contemporanea, Keynes scrisse numerose opere, sia polemiche come *The Economic Consequences Of Peace*, (1920), che accademiche come *Treatise On Probability* (1921) o *Treatise On Money* (1930) e soprattutto *The General Theory Of Employment, Interest And Money* pubblicata nel 1936.

Nei classici manuali scolastici, si descrive spesso John Maynard Keynes come un'economista geniale, di talento e sicuramente paragonabile a pochi nel suo settore come Adam Smith, che teorizzò per assoluto il liberismo economico, e Karl Marx, oppositore dell'economia politica e autore de *Il Capitale*. Tuttavia, forse sopravvalutiamo la figura di un universitario che, sicuramente, dimostrò facoltà intellettuali *ab norma*, ma che soprattutto ebbe una conoscenza piuttosto pratica delle diverse realtà politiche e economiche del suo periodo.

Aveva infatti un'attitudine a proporre delle soluzioni che, per più di trenta anni, gli Uomini di Stato e i Dirigenti Pubblici inglesi e statunitensi lo ascoltarono con grande attenzione ed interesse, anche se spesso, non seguirono i suoi consigli.

Il suo pragmatismo, inoltre, fu sempre fedelmente al servizio dei suoi principi: apportare globalmente significative migliorie nel campo economico.

Scioccato della miseria sfrenata che caratterizzò il periodo post 1929 e precedente alla Seconda Guerra Mondiale (1939-1945), Keynes era convinto che lo Stato dovesse intervenire a favore delle popolazioni, iniziando così a dubitare dell'efficacia delle teorie affermate nel pensiero classico, che avrebbero confidato piuttosto nella capacità (ed autonomia) dei mercati per ristabilire il livello di occupazione.

Tralasciando la sua opera maggiore, *The General Theory Of Employment, Interest and Money*, dedicata interamente alla ricerca del fattore che determina il livello di impiego possibile, ho analizzato in queste pagine il *supernational monetary management*, ovvero la gestione monetaria proposta in un

trattato, una delle sue opere minori, *Treatise On Money*, pubblicato nel 1930 e nel quale vengono sviluppati numerosi concetti e strategie di relazioni finanziarie internazionali che furono poi concretizzate nella sua opera maggiore.

LE RAGIONI DELLA SCELTA DI UN SISTEMA INTERNAZIONALE DI VALORE.

Prescindendo da molteplici e differenti caratteristiche che contraddistinguono ogni popolo, quali lingua e tradizioni socio-culturali, le ragioni che inducono a ritenere più valido un sistema internazionale di valore piuttosto che uno nazionale sono numerose.

Prima fra tutte le comodità e le facilitazioni che vengono offerte al commercio estero, anche se, rispetto ad un mercato nazionale, tenuto conto del rischio di fluttuazione dei cambi esteri, un'operazione internazionale parrebbe più pericolosa e meno interessante.

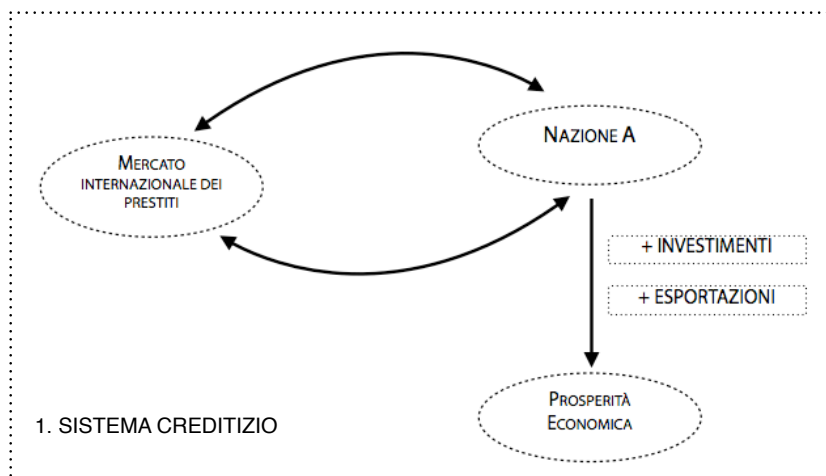
In realtà, le fluttuazioni dei tassi di cambio, secondo Keynes non possono per nulla costituire una difficoltà seria per gli operatori di mercato, e quindi non potranno ledere in alcun modo all'interesse nazionale di scambio.

L'inevitabile variazione dei tassi *intra* Stati si configura invece come un elemento di preoccupazione più serio nell'ambito del mercato dei prestiti. Infatti, in un contesto internazionale, è ovvio che si introdurrebbe automaticamente un elemento di dubbio nella negoziazione di un prestito tra creditore e debitore, ossia l'incapacità di determinare quale sarà il tasso cambio al momento del pagamento e di conseguenza l'impossibilità definire preliminarmente quello che sarà per l'uno l'interesse e per l'altro il

debito. L'insieme di questi fattori critici, in effetti, potrebbero agire negativamente sulla mobilità di capitale a disposizione dei prestiti e mettere in contraddizione ciò che è stato scritto nelle prime righe.

In altre strutture economico, come ad esempio in uno schema di liberismo, sarebbe stato molto più semplice ed intuitivo

definire un limite di oscillazione dei tassi di cambio al 2% o 3%; bisogna a tal proposito ricordare che molti esponenti liberisti, tra i quali spicca Adam Smith e ai quali Keynes si oppone, sostennero (forse in modo troppo semplicistico) l'emissione di prestiti con un bassissimo interesse, in modo da garantire la mobilità di capitale necessaria per prestarlo.



«La credenza di una estrema mobilità dei prestiti internazionali in una politica di *laissez-faire* assoluta nei confronti dei prestiti esteri [...], si basa su una concezione troppo semplicistica delle relazioni causali fra prestiti esteri e investimenti.»

[J.M. Keynes, *A Treatise on Money*, II, 36]

In opposizione ai liberisti inglesi, Keynes, rimane fermamente convinto che un sistema internazionale possa essere compatibile con un sano mercato di prestiti e giunge alla conclusione per cui esso può essere tale solo se il sistema si dimostra abbastanza rigido da garantire una fissità dei cambi, qualunque sia il loro termine¹.

L'equazione fondamentale che sta alla base del sistema creditizio è riassunta molto semplicemente da un assioma classico, per cui, in relazione al valore dell'oro, un *prestito netto* è uguale ad un *investimento netto*, il quale, tradotto in termini di esportazioni, significa più prosperità economica (schema 1).

Secondo gli economisti classici, infatti, se viene emesso ad uno Stato un prestito di x milioni di Euro, esso ne potrà impiegare x_1 a profitto dell'industria, x_2 a profitto delle istituzioni pubbliche, e questi investimenti si tradurranno in una maggiore produzione di manufatti, che saranno ovviamente esportate all'estero. Aggiungendo inoltre che, per il principio della bilancia commerciale, una Nazione è detta creditrice nei confronti di un'altra se essa esporta in quest'ultima più manufatti di ciò che ne importa, il corrispondente della differenza delle sue esportazioni e delle importazioni sarà saldato in oro ed argento.

Il ragionamento classico, considerato da Keynes troppo semplicistico, potrebbe essere ritenuto valido se nell'iter *prestito - investimento - esportazioni* non influissero elementi di fiducia o speculazione mossi da investitori del mercato nazionale.

Ad esempio, se alcuni operatori finanziari sono marcatamente pessimisti sulle prospettive del proprio Paese, a causa di tensioni del sistema creditizio o temendo scioperi o instabilità governativa, essi potrebbero agevolmente acquistare invece che titoli nazionali titoli stranieri, i quali non potranno compensati da esportazioni nazionali.

Il clima delle aspettative degli investitori può infatti produrre grandi e significative variazioni di capitale, se ovviamente non si agisce prontamente ed efficacemente per compensare il rapporto di credito con l'estero.

¹ Keynes distingue due tipi di prestiti, a breve termine e a lungo medio termine. In un quadro di forte fluttuazione dei cambi monetari, il costo dell'esatto rimborso del primo tipo di prestito potrebbe influire in modo molto rilevante sull'esatto pagamento annuo, situazione impossibile se il sistema dei cambi fosse rigido.

In ogni caso, da queste semplici osservazioni, è facilmente deducibile il fatto che il regime monetario internazionale debba essere piuttosto mobile nell'ambito del mercato dei prestiti, ma rigido per tutti gli altri elementi della struttura economica.

RIFERIMENTO MONETARIO A LUNGO TERMINE

Keynes distingue tre tipi di riferimento monetario:

- I. Consumption Standard: basato sul potere d'acquisto della moneta;
- II. Earnings Standard: basato sul rapporto proporzionale tra potere d'acquisto della moneta (Consumption Standard) e l'efficienza dei fattori di produzione;
- III. International Standard: basato sui prezzi principali delle merci del commercio internazionale.

Essendo i primi due riferimenti inapplicabili in un quadro sovranazionale, poiché basati su elementi direttamente soggetti a variazioni locali², è chiaro che l'unico riferimento adatto al regime monetario auspicato è il terzo, ovvero l'International Standard il quale, essendo basato non su criteri nazionali bensì sui prezzi delle merci del commercio internazionale, permette di perseguire il benessere economico attraverso la coesione degli Stati, mentre, nel caso di un sistema nazionale, lo stesso obiettivo implicherebbe una contrapposizione degli interessi delle diverse nazioni.

Inoltre, alla luce della Conferenza di Genova del 1922, ove si erano già individuate le difficoltà principali della realizzazione del regime aureo amministrativo, Keynes si convince che il miglior obiettivo raggiungibile nel contesto finanziario internazionale sarebbe quello di creare un'autorità monetaria sovranazionale (che chiamerà nei capitoli successivi S.M.B.), raggruppante le banche centrali monetarie nazionali e avente come principali prerogative sia quella della gestione del valore dell'oro che quella di abolire le oscillazioni cicliche del sistema creditizio.

In relazione a quest'ultimo, entro un limite imposto di comune accordo tra gli Stati, ad esempio del 2%, le banche centrali nazionali provvederanno a definire il valore della propria valuta.

IN RELAZIONE A CHE COSA VIENE DEFINITO IL VALORE DELL'ORO?

Numerose sono le problematiche legate a questo punto, la cui definizione dipende da una moltitudine di merci dal valore difficilmente calcolabile.

Alla luce di tutti i problemi nella storia della scienza economica legati alla fluttuazione del suo valore nel breve - medio - lungo periodo, viene proposto un metodo innovativo ed illuminante per definire nel modo più stabile possibile il valore dell'oro: il *tabular standard*, cioè un riferimento tabulare o un indice ponderato ove si tiene conto di 62 merci di consumo mondiale, già iscritte nel registro dei beni della Società delle Nazioni (le merci sono in particolare: frumento, alcuni tipi di carne, cotone, lino, petrolio, carbone, lignite, argento, solfato di rame ecc.)

² [Cfr. J.M. Keynes, *A Treatise on Money*, II, 36, I] Lo stesso Keynes scrisse a proposito della differenza del potere d'acquisto da Stato a Stato "Se la forza di gravità fosse notevolmente diversa nei diversi Paesi, altrettante diverse sarebbero le basi di riferimento del peso [...]"

L'obiettivo è chiaro: stabilizzare il valore dell'oro il più possibile utilizzando un riferimento sicuramente compatibile con un regime monetario internazionale e gestendone la tendenza a lungo termine.

Keynes annota inoltre che il periodo appena precedente la crisi economica del 1929 (quindi gli anni 1927 e 1928), la media di questi prezzi era diminuita del 7%, quando sappiamo con certezza che il valore dell'oro, al contrario, aumentò in maniera vertiginosa fino circa al 1932, dopo la crisi.

Le ragioni legate alla variazione inversamente proporzionale dei prezzi merci-oro presumo siano molteplici ed estremamente complesse. Quella più intelligibile è sicuramente la ragione logica per cui, se i prezzi diminuiscono, il prezzo dell'oro deve necessariamente aumentare (se prima della crisi, con 1 grammo d'oro si compra 1 cipolla, tale che $1g Au = 1$ cipolla, durante o dopo la crisi, con la diminuzione dei prezzi, con 1g d'oro si compreranno 2 cipolle, tale che $1g Au = 2$ cipolle, il che significa che il valore dell'oro non corrisponde più a una sola cipolla, ma a due). Inversamente, se i prezzi aumentano, il valore dell'oro diminuisce (se prima dell'aumento dei prezzi, con 1 grammo d'oro di acquistano 2 cipolle, dopo l'aumento dei prezzi del 100% con 1 g d'oro si comprerà una sola cipolla, significando che il valore dell'oro ha perso ciò che i prezzi hanno acquisito, cioè il -100%).

I TRE VANTAGGI DEL *TABULAR STANDARD*.

Innanzitutto sappiamo per certo che la stabilità del *tabular standard* si tradurrà in un'aumento del riferimento al consumo e del riferimento alle remunerazioni (l'efficienza lavorative), poiché per effetto del progresso tecnologico i prezzi delle merci tenderanno a diminuire mentre quelli dei servizi tenderanno a stabilizzarsi.

In secondo luogo, per Keynes, il fatto che il *tabular standard* costituisce una tendenza discendente del potere d'acquisto, è un fattore determinante a favore del riferimento tabulare, poiché ritiene che "le obbligazioni nascenti da indebitamenti passati, fra le quali i debiti pubblici sono il caso principale, debbano con il passare del tempo corrispondere ad un ammontare via via decrescente di lavoro umano e dei risultati di tale lavoro"³. In questo senso, il *tabular standard* non solo permetterà di gestire la tendenza del valore dell'oro a lungo termine, ma in più potrà essere benefica per gli Stati.

In terzo luogo, in virtù della sua sensibilità rispetto ai prezzi delle merci, esso consentirà di evitare gli squilibri degli investimenti anche a breve termine.

COME GESTIRE IL REGIME MONETARIO INTERNAZIONALE?

La questione è già stata posta implicitamente nelle precedenti pagine di questa relazione, e in parte si è già cercato di rispondervi. Keynes ipotizzò infatti la creazione di un'Autorità Sovranazionale, le prerogative della quale erano tanto la gestione a lungo termine del valore dell'oro (in relazione al quale, nel limite ad esempio del 2%, viene stabilita la valuta nazionale) quanto l'eliminazione totale o la riduzione efficace delle oscillazioni del credito, purtroppo parte integrante del sistema.

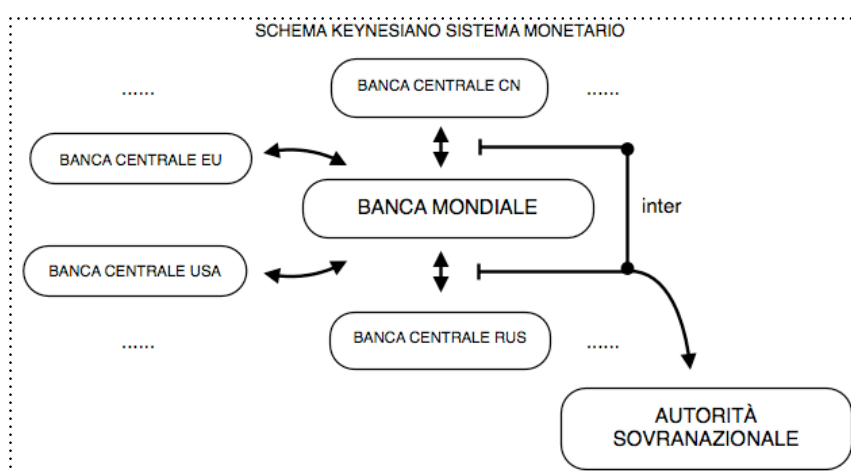
³ Cfr. J.M. Keynes, *A Treatise on Money*, II, 36

L'Autorità Sovranazionale, composta da un comitato di direzione comprendente i delegati delle banche centrali aderenti, avrebbe dovuto inoltre imporre alcuni principi finanziari, suggeriti da Keynes e riportati di seguito:

1. La non-ammissibilità dell'oro nella circolazione attiva nazionale;
2. La disposizione delle banche centrali ad accettare sostituti dell'oro, riducendo la sua quantità fino alla soglia ritenuta sufficiente come titolo di copertura della moneta bancaria emessa⁴;
3. La limitazione al 20% della variazione dei fabbisogni legali di riserva delle banche centrali⁵;
4. L'allargamento del margine fra prezzo minimo di acquisto dell'oro e massimo di vendita al 2%.

L'ISTITUZIONE DI UNA BANCA MONDIALE (S.M.B.)

Oltre alle importanti misure elencate precedentemente, Keynes sottolinea la necessità di istituire una banca sovranazionale, cioè un'organo bancario privo di un capitale iniziale deputato a compiere solo ed unicamente con le banche centrali. In questo senso, la Banca Mondiale di Keynes, battezzata Banca Sovranazionale o S.M.B., dovrebbe compiere più o meno il ruolo di una banca centrale in una rete bancaria nazionale.



Keynes non redige uno Statuto della Banca, ma propone alcuni punti che giudica fondamentali per la costituzione di un organo così indispensabile per ridurre efficacemente le oscillazioni cicliche del credito.

Ne riporto qui alcuni, che ritengo più significativi:

1. Le riserve auree della S.M.B. non deve soddisfare alcuna percentuale minima;
2. Le monete nazionali di tutte le banche centrali aderenti alla Banca Mondiale devono essere convertibili, acquistabili e vendibile in termini di S.M.B., cioè una valuta creata dalla stessa Banca Mondiale, regolata secondo gli stessi principi dell'oro (margine del 2% tra acquisto e vendita);
3. Le banche centrali devono costituire un conto presso la Banca Mondiale. La loro disponibilità di S.M.B. deve essere calcolata proporzionalmente all'ammontare dei loro depositi;
4. E' prerogativa della Banca Mondiale quella di fissare un tasso di sconto al quale le banche centrali aderenti potrebbero ottenere da essa crediti;

⁴ Cfr. J.M. Keynes, *A Treatise on Money*, I, 21, V, VI e J.M. Keynes, *A Treatise on Money*, II, 36, II circa l'adozione di sistemi a cambio aureo e gestione di cambi.

⁵ Questa misura potrebbe verificarsi utile qualora si voglia aumentare o diminuire l'offerta effettiva d'oro.

5. I crediti emessi dalla Banca Mondiale devono avere una scadenza non superiore a tre mesi;
6. La Banca Mondiale può, se lo ritiene indispensabile per perseguire i suoi fini istitutivi, compiere operazioni sul *open-market*, cioè il mercato aperto;
7. Il management della Banca Mondiale deve essere indipendente e possedere particolare autorità e discrezione nelle attività finanziarie quotidiane;
8. Un consiglio composto da delegati per ogni banca centrale può verificare l'operato della Banca Mondiale;
9. L'utile della Banca Mondiale può essere diviso in riserva e profitto per le banche centrali aderenti (percentuale di profitto calcolata in base all'ammontare del deposito presso la S.M.B. pro banca centrale).