

ROBERTO MARCHIONATTI

(Università di Torino)

**Attilio Cabiati, un economista liberale di fronte al crollo
dell'ordine economico internazionale**

Maggio 2004

*“La caduta del gold standard dopo la grande guerra ha avuto un significato ed una portata forse non pienamente compresi da tutti”
(Cabiati, 1940, p.1)*

Premessa

L'ordine monetario internazionale attraversò tra le due guerre mondiali una drammatica crisi: dopo i turbolenti anni dell'immediato primo dopoguerra segnati, dall'inflazione e dalla fortissima instabilità dei cambi, vi fu, tra 1925 e 1928, il sofferto ritorno all'oro, nella forma di un *gold exchange standard*, cui seguì, dopo il 1928, la sua crisi e infine l'abbandono dell'oro prima da parte dell'Inghilterra nel 1931, poi degli Stati Uniti e degli altri paesi tra 1933 e 1936. Una crisi attentamente indagata, tra profonde riflessioni ed accaniti dibattiti, dagli anni venti fino ai nostri giorni. Tra le ricerche recenti ricordiamo: Bordo-Schwartz 1984, Cesarano 2000, De Cecco 1984 e 1987, Eichengreen 1992).

In queste ricerche, le posizioni che si vennero delineando negli anni tra le due guerre, sono ricondotte a tre articolazioni concettuali: a) la posizione dominante rappresentata da economisti come Hawtrey, Cassel e Fisher, i quali sostennero la necessità di adottare una politica di moneta manovrata, ma legata all'oro, con l'obiettivo della stabilità dei prezzi, attraverso la cooperazione internazionale; b) la posizione, minoritaria e radicale, rappresentata da Keynes che proponeva il sostanziale abbandono della moneta merce e un più ampio ruolo per la politica monetaria; c) infine, la posizione favorevole al tipo oro, rappresentata soprattutto dagli economisti della moderna scuola austriaca, come Mises e Hayek, per i quali la crisi era l'effetto del non rispetto delle regole del *gold standard* – e non a problemi di funzionamento interno nel nuovo contesto post-bellico - e le politiche discrezionali erano da evitarsi perché oggetto di abusi da parte dei governi.

Nella ricostruzione del quadro sopra delineato, fino a oggi quasi nessun rilievo è dato al contributo degli economisti italiani, e la scuola di Torino è del tutto ignorata, mentre vi fu qui una riflessione approfondita e non priva di originalità anche se tutta inscritta nell'ambito della visione ortodossa tradizionale. I più importanti esponenti di tale scuola: Luigi Einaudi, Pasquale Jannaccone, Attilio Cabiati, intervennero a più riprese. Fu però Cabiati¹ a dedicare al tema dell'ordine monetario

¹ Attilio Cabiati è un economista che l'Italia fascista ha emarginato e avversato e l'Italia del secondo dopoguerra ha messo in soffitta - complice forse una malattia che all'inizio degli anni quaranta lo colpì e lo allontanò progressivamente da ogni attività scientifica e dalla vita pubblica. Questo oblio non può non destare stupore se si pensa alla stima e al prestigio di cui godette nella comunità scientifica internazionale fin dai primi anni del novecento e

internazionale più vasta e approfondita analisi. Possiamo assimilare la sua posizione a quelle favorevoli al tipo oro. Una posizione non però fondata sulle basi teoriche degli austriaci bensì radicata nella teoria classico-ricardiana, e che pone al centro dell'analisi le azioni e reazioni che avvengono nel sistema economico una volta che esso si è spostato dal suo equilibrio iniziale, secondo la lezione metodologica di Pareto, cui Cabiati aderiva, per la quale è preminente la prospettiva dell'equilibrio economico generale su quella dell'equilibrio parziale.

Il presente scritto vuol essere un contributo alla ricostruzione dell'interpretazione data da Cabiati delle vicende del sistema monetario internazionale nel periodo tra le due guerre mondiali e in particolare nel periodo della grande crisi, tra la fine degli anni venti e la metà degli anni trenta, ovvero dagli anni della crisi sopravvenuta dopo il ritorno all'oro della maggior parte dei paesi agli anni in cui Inghilterra e Stati Uniti, le due maggiori potenze finanziarie, abbandonano il gold standard. Cabiati espone la sua analisi in vari libri - *Scambi internazionali e politica bancaria in regime di moneta sana e avariata* (1929) e nella successiva edizione ampliata *Fisiologia e patologia economica negli scambi della ricchezza fra gli stati* (1937), oltreché ne *Il sistema aureo e il fondo di congruaggio dei cambi* (1940) - nonché in numerosi articoli, alcuni su *Il Giornale degli Economisti*, la maggior parte su *La Riforma Sociale*, parte dei quali poi raccolti in due libri, *Questioni economiche del giorno* (1931) e *Crisi del liberismo o errori degli uomini ?* (1934), che contengono rispettivamente articoli scritti tra 1927 e 1931 e tra 1932 e 1933 -. Questi ultimi sono il risultato di un progetto che Cabiati propose ad Einaudi e svolse, appunto, sulle pagine de la *Riforma Sociale*.²

soprattutto nel periodo tra le due guerre mondiali. In una riconsiderazione di quegli anni, Giovanni Demaria ha scritto: "Ancor oggi mi sorprende come l'insegnamento di Cabiati ... sia stato e sia totalmente ignorato dalle nuove generazioni" G. Demaria (1981), p. 81. Cabiati fu un degno erede della grande scuola di Pantaleoni e Pareto, e più in generale della tradizione liberale classica, economista di vaglia e appassionato liberale, i cui scritti, come sottolineò l'economista americano Arthur M. Marget, non possono essere letti "without being impressed by a certain moral intensity" A.M. Marget (1935), p. 137.

² In una lettera dell'ottobre del 1927 Cabiati comunica ad Einaudi la proposta fatta ad Antonio Repaci, redattore della rivista: "Ho poi fatto al Repaci, incaricandolo di girartela, una proposta, che in breve è questa. Scrivere, ogni paio di mesi, una breve cronaca commentata dei più importanti avvenimenti economico-finanziari mondiali (esclusa l'Italia), in forma giornalistica ... Ti andrebbe la proposta ? A Repaci piace molto e io eserciterei così la parte giornalistica del mio 'io', parte che, quando ero libero, mi interessava su di tutte".

Proprio sul finire degli anni venti Cabiati era tornato a scrivere sulla rivista diretta dall'amico Einaudi, di cui era già stato collaboratore assiduo nei primi quindici anni del secolo. Per il suo antifascismo Cabiati era ormai fortemente limitato nella sua libertà di esercitare la professione di economista, e anche di docente universitario. Egli risiedeva obbligatoriamente a Torino ed insegnava all'università di Genova dove occupava la cattedra di Politica economica e finanziaria alla facoltà di Economia e Commercio. Dal 1926 era stato costretto, per ragioni politiche, a rinunciare all'attività giornalistica a *La Stampa*, dal 1924 alla direzione della parte finanziaria e alla collaborazione con la *Rivista Bancaria* dell'ABI, che egli aveva contribuito a fondare, dal 1926 all'insegnamento alla Bocconi: in quello stesso anno doveva anche rinunciare, per l'ostilità delle autorità fasciste, a prendere servizio alla Facoltà di Giurisprudenza dell'Università di Milano dove era stato proposto per la cattedra di scienza delle finanze e diritto finanziario. La *Riforma Sociale* veniva così a rappresentare il luogo in cui Cabiati poté esporre in modo compiuto e nella forma a lui più confacente la sua interpretazione dei drammatici avvenimenti internazionali: in essi si combina, come scrisse

In tali articoli, così come nei libri che sovente ne riprendono e ne sviluppano ampie parti – in particolare in *Fisiologia e patologia economica negli scambi della ricchezza tra gli stati*, il libro che rappresenta un po' la summa della riflessione cabiatiana sull'argomento -, possiamo osservare un economista liberale a confronto con il crollo dell'ordine economico internazionale, che tenta di scoprirne le ragioni e di indicarne le possibili vie d'uscita senza dover abbandonare i principi liberali che avevano permesso l'ascesa e il successo del capitalismo. E' quella di Cabiati un'analisi costruita, per così dire, in continua discussione, ideale e reale, con i più importanti autori del firmamento liberale di allora, da Einaudi e Jannaccone in Italia, a Hawtrey, Pigou e Robbins in Inghilterra (senza scordare Keynes, con quale Cabiati ha un atteggiamento tra l'adesione e la critica, simile a quello di Einaudi, ma più aperto), a Cassel, Morgenstern, Mises, Haberler e Hayek nel mondo di lingua tedesca, a Rist in Francia, a Fisher, Marget, e Viner negli Stati Uniti.³ Il dialogo, ora ideale ora reale, con questi autori che lo aiuta nella sua elaborazione teorica si affianca ad un esame minuzioso dei dati forniti dalle indagini statistiche della Società delle Nazioni e dalla documentazione delle banche centrali. Dati che Cabiati legge con profonda conoscenza tecnica, grazie anche agli anni passati alla direzione della parte economica della *Rivista Bancaria* e come consulente della Comit -, e che presupponeva anche l'attenta lettura dei giornali economici, *in primis* l'*Economist*, lettura quest'ultima obbligata per gli anglofili autori della scuola torinese.

Marget, "the brilliance of the best of professional journalists and the solidity of the competent economist". Tema centrale di tali articoli è la *managed currency*, la moneta manovrata o controllata, di cui Cabiati fu critico severo. Il tema della *managed currency* fu annunciato da Cabiati ad Einaudi come oggetto di uno o più saggi fin dalla primavera del 1930 (vedi lettera del 5 marzo 1930). Poco più di un anno dopo Cabiati propose anche un *symposium* sul tema ricordando ad Einaudi che contro la *managed currency* stava meditando "da un pezzo un attacco in piena forma".³ Hawtrey e Pigou, prestigiosi esponenti della Cambridge post-marshalliana ma non keynesiana, sono da Cabiati considerati, come scrive a Luigi Einaudi, "i più penetranti e intelligenti tra i valorosissimi economisti inglesi odierni" (lettera del ..., in Carte Einaudi, Archivio Fondazione Luigi Einaudi (AFLE)). Di Robbins, giovane leader della London School of Economics, col quale intrattiene una corrispondenza, ammira soprattutto il libro del 1934, *The Great Depression* - pubblicato in italiano nel 1935 da Giulio Einaudi nella collana 'Problemi contemporanei' a cura della *Riforma Sociale* e con prefazione di Luigi Einaudi -: quando alla fine del 1934 riprende a scrivere sulla crisi economica, questo scritto lo fa sentire "handicappato", come confessa a Giulio Einaudi, perchè, scrive Cabiati, nel suo libro Robbins seppe dire, "e magnificamente", "alcune cose che io avevo già buttate giù nelle mie note" (lettera del ... in Archivio Casa editrice Einaudi, carte Cabiati). Robbins, da parte sua, valutò molto positivamente i lavori di Cabiati degli anni trenta: egli considerò *Crisi del liberismo o errori degli uomini* ? il "most brilliant and important book" dell'economista italiano, col quale si dichiarò in "almost complete agreement" e ritenne "particularly valuable ... [the] analysis of the American situation" (lettera del ..., in Carte Cabiati, AFLE). Quando poi, nella primavera del 1937, riceve in dono *Fisiologia e patologia economica negli scambi della ricchezza tra gli stati*, scrisse a Cabiati che "the work of you and your colleagues at Turin in these difficult times is a matter of admiration for all of us" (lettera del ..., in Carte Cabiati, AFLE). Anche con Arthur Marget, economista monetario tra i più importanti negli Stati Uniti a quel tempo e grande estimatore del Cabiati teorico della moneta, il nostro autore intrattiene una corrispondenza. Marget, come anche Henry Schultz di Chicago, passano a Torino nei primi anni trenta, quando vengono in Europa in anno sabbatico ed incontrano Einaudi, Jannaccone e Cabiati. Morgenstern è un altro degli economisti che frequentarono Torino e Dogliani: Morgenstern era negli anni venti e fino al 1937 - quando fu costretto a lasciare l'Austria per sfuggire all'arresto - il redattore capo del viennese *Zeitschrift für Nationalökonomie*, la rivista di economia della società austriaca degli economisti, di cui Cabiati fu collaboratore, come lo era anche dell'altra importante rivista di lingua tedesca, la *Weltwirtschaftliches Archiv* dell'Università di Kiel.

Il saggio è così strutturato. Nel paragrafo 1 è esposto il modello teorico di Cabiati; nel capitolo 2 è esplorata l'analisi da lui condotta delle vicende del sistema monetario internazionale tra le due guerre e in particolare nel periodo 1928-1937. Il capitolo 3 contiene alcune considerazioni conclusive sulle "preferenze liberiste" dell'economista.

1. Il sistema monetario internazionale in regime di valuta sana e avariata

Cabiati fonda la sua analisi sulla distinzione tra due regimi monetari estremi: il regime di valuta (o moneta) sana (o buona) e il regime di valuta (o moneta) avariata (o cattiva)⁴. Valuta sana è quella convertibile liberamente in un peso fisso d'oro e che circola in un mercato monetariamente aperto. Il *gold standard* classico ne è il modello. Cabiati ce ne dà una presentazione classica – fondata cioè sulla teoria Hume-Ricardo – sorretta da una profonda conoscenza del meccanismo reale di funzionamento.

Tesi fondamentale di Cabiati è che *il gold standard*, per funzionare, presuppone la libertà dei mercati - "il *gold standard* non è semplicemente un sistema monetario come un altro, ma *il sistema* necessario del libero scambio" (Cabiati 1937, p. 7) –⁵: la sua funzione è essenzialmente quella di permettere il riequilibrio internazionale:

"L'azione internazionale del *gold standard* consiste nel forzare i prezzi e i redditi nei vari territori in comunicazione di scambi fra loro su una tale linea di rapporto, che la bilancia dei pagamenti si aggiusti senza che l'oro si muova in nessuna direzione. ... Il *gold standard* internazionale crea non un livello di prezzi comune, ma una struttura completa di prezzi e di redditi, le cui varie parti stanno in un rapporto organico l'una verso l'altra ... Il *gold standard* internazionale potrà ricondurre all'equilibrio se gli si permette di agire" (Cabiati 1937, p. 72)

Attraverso i movimenti di capitale, si determina un equilibrio *stabile*, che riflette l'equilibrio dei *costi comparati*. Se la bilancia dei pagamenti si altera, si ha uscita di oro dal paese in disavanzo. Ma, nota Cabiati, l'uscita di oro non è il mezzo per ristabilire l'equilibrio, bensì il primo passo per ottenerlo:

⁴ Essi ricalcano la classificazione di Ricardo in regimi stabili – in cui il valore della moneta è stabile perchè esistono meccanismi in grado di mantenere il valore della moneta costante in termini dei rispettivi standard – e instabili – in cui il valore della moneta è instabile a causa dell'assenza di quei meccanismi automatici.

⁵ "L'equilibrio dei mercati, prima della guerra, non era dato dal fatto che essi avessero adottato come moneta l'oro, ma bensì dal fatto dello scambio libero, che richiedeva l'adozione generale dell'oro, come metro da tutti accolto per la misura dei valori" (Cabiati, 1940, p. 73)

“Se, per una causa qualsiasi, la ragione di scambio internazionale si è alterata a danno del paese che qui consideriamo, l'equilibrio definitivo non verrà raggiunto se non quando, con un riassetamento nel costo interno del lavoro ..., l'indice della bilancia dei pagamenti sarà raddrizzato ... La ragione di scambio internazionale torna in equilibrio” (Cabiati 1937, p. 161).

La libertà di movimento dell'oro - condizione di funzionamento del *gold standard* - non permette alla Banca centrale di fare una politica monetaria “a suo arbitrio, in quanto ogni suo errore viene automaticamente corretto con il concorso dell'estero” (Cabiati 1937, p. 76). Il compito della Banca centrale è mantenere invariato il prezzo della moneta nazionale in termini delle altre monete auree. Essa è “monopolista della moneta nazionale, ma non dell'oro”. Ne deriva, dice Cabiati, che

“la politica dello sconto è conseguenza, non causa di una variazione nell'equilibrio, il quale, finché l'oro si muove liberamente fra i mercati, è equilibrio stabile” (ibid.).

Per affrettare il ritorno all'equilibrio la Banca centrale può usare l'arma del saggio di sconto – aggiunge però Cabiati che, in paesi monetariamente e finanziariamente sviluppati, l'uso di tale arma va affiancato ad operazioni sul mercato aperto -. L'aumento del tasso di sconto attrae capitali dall'estero e smorza la pressione deflazionistica, accelerando il processo di aggiustamento. Ma, sottolinea Cabiati:

“il rialzo nel saggio dello sconto non costituisce un atto arbitrario della Banca: esso è il riconoscimento di un fatto economico che già si è verificato e cioè che le disponibilità di risparmio liquido, data la situazione industriale del paese, scarseggiano” (ibid., p. 163).

Quindi la banca centrale ha il ruolo di facilitare l'operare del meccanismo di aggiustamento, senza potersi sostituire ad esso⁶. In questo senso la *managed currency*, la moneta manovrata, è “priva di senso” (ibid. p. 247) in regime di *gold standard*. Essa diventa possibile, per Cabiati, soltanto se e quando il *gold standard* viene meno.

Il regime di valuta avariata ha il suo presupposto nel distacco della moneta di un paese dal mercato mondiale: “lo stato emittente .. diventa il monopolista della merce moneta, e allora parrebbe

⁶ Come la letteratura sul *gold standard* ha mostrato, le banche centrali non avevano un atteggiamento passivo, ma attivo, in funzione però del rafforzamento del meccanismo di aggiustamento, non della sua sostituzione (vedi ad esempio Mc Kinnon 1993).

possibile che esso possa dirigerla a suo arbitrio, a seconda degli scopi che si prefigge” (ibid.). Il problema dell’equilibrio dello scambio internazionale in queste condizioni muta. Se nello scambio tra due paesi in condizioni di *gold standard* “noi possiamo, nella determinazione dei costi comparati, trascurare la moneta, il cui prezzo unitario è sempre 1, e paragonare i costi di due merci l’uno in rapporto all’altro” (ibid., p. 246), quando le monete cambiano di prezzo in proporzioni diverse rispetto all’oro, “esse diventano .. merci a valore variabile, che si possono scostare indefinitamente dai loro rispettivi valori iniziali, in quanto acquistano valori contemporaneamente mutevoli in termini di potenza d’acquisto” (ibid.). Si viene allora ad avere, nella determinazione dell’equilibrio economico sui mercati, una incognita in più: “il valore in termini di potere d’acquisto della moneta (staccato dal suo valore di cambio); e che varia anche in ragione della previsione che il mercato fa del suo valore futuro” (ibid., p. 247).

La determinazione dell’equilibrio avviene ponendo di fronte alla nuova incognita la condizione che lo stato varia ad arbitrio la quantità di moneta in circolazione, ovvero agisce come monopolista della moneta, “con l’intento di aggiustare il cambio in guisa da comperare o da vendere all’estero tutte le quantità di prodotti che vuole” (ibid.). Il monopolio della moneta, avverte Cabiati, ha però caratteristiche speciali, poiché:

“sul prezzo che la moneta-merce riceve all’estero, lo stato che la emette non esercita alcuna influenza, nel senso che il mercato internazionale sconta immediatamente in termini di oro il valore di quella moneta ... All’interno, invece, sappiamo che i prezzi delle altre merci reagiscono più lentamente delle variazioni del valore monetario: ed è in questo fatto che risiede il potere fiscale dello stato nelle alterazioni monetarie” (ibid., p. 247-8).

La caratteristica fondamentale dell’equilibrio in regime di moneta avariata è la sua *essenziale instabilità*. Quando in un paese si crea un disavanzo commerciale, in condizioni di *gold standard* il movimento di capitali riporta rapidamente all’equilibrio secondo il meccanismo prima descritto. In regime di moneta cattiva invece, lo squilibrio viene compensato con una variazione del cambio della moneta cattiva rispetto alla buona. L’equilibrio iniziale tende ad allontanarsi a causa degli effetti della speculazione destabilizzante. Scrive Cabiati: “nessun Istituto di credito è in grado di affrontare il rischio di cambio a uno o più mesi di scadenza” a causa dell’esistenza di una forte speculazione. “Ogni mutamento di prezzo ..., il quale rarifichi l’offerta delle valute pregiate” non può venir affrontato se non “vendendo la moneta del paese in cui si è verificata la frattura, mediante offerta di essa sul mercato internazionale” (ibid, p. 258), ovvero, con compera di valuta estera, da parte del Tesoro o delle banche intermediarie, al prezzo di mercato, in modo da metterla a disposizione dei detentori della moneta deprezzata. Interviene cioè, scrive Cabiati, il capitale di

speculazione, "il quale affronta il rischio di prendere temporaneamente la moneta deprezzata a quel prezzo che si merita, e che viene calcolato in base alla situazione attuale ed a quella prospettiva del paese debitore" (ibid.). Quando ciò avviene, si produce nel paese in questione un ribasso dei prezzi espresso in oro e, di conseguenza, aumenta l'esportazione delle merci. Questo fatto, sottolinea Cabiati, in regime di moneta buona ristabilirebbe rapidamente l'equilibrio, ma nelle nuove condizioni ciò non si verifica più, perché: "è vero che si esporta maggior massa di merci, ma il loro prezzo in termini di moneta buona è più basso" (ibid., p. 259), mentre "l'importazione ... diventa più elevata in valore", ovvero il valore monetario delle importazioni aumenta, a causa del cambio. Non si può però dire, continua Cabiati, "che ciò faccia decrescere senz'altro le importazioni" (ibid.), in quanto essa dipende dall'elasticità dei beni e dalla redistribuzione dei redditi che accompagna il fenomeno. Solo se il movimento è "molto violento", cioè se il deprezzamento è marcato, scrive Cabiati, "l'esportazione, crescendo più dell'importazione, può momentaneamente creare crediti in monete buone e migliorare il cambio" (ibid.), ma "è difficile che si ritorni al livello precedente". Ciò è dovuto al fatto, scrive Cabiati, che la svalutazione tende a determinare una nuova struttura di costi all'interno, a cui la produzione si adatta: in altri termini, la variazione monetaria porta a uno spostamento generale nei costi e altera la convenienza interna a produrre i beni. Così, la modificazione nel valore di cambio della moneta "allontana, invece di avvicinare, lo scarto fra [il tasso di cambio] e il valore interno d'acquisto della moneta stessa" (ibid. p. 260). Produzione, importazione e esportazione sono in funzione di tale scarto. Quindi "ogni oscillazione negli scambi internazionali non mette in essere le forze di stabilizzazione" (ibid.). L'instabilità dell'equilibrio fa sì che "quando le forze per un nuovo accostamento si mettono in moto trovano già una situazione completamente modificata" (ibid.).

In regime di moneta avariata lo squilibrio della bilancia dei debiti e dei crediti internazionali si compensa dunque con una variazione del cambio della moneta cattiva rispetto alla buona. Essa modifica il rapporto $\frac{M}{P}$, ovvero il rapporto tra la massa di moneta M e il numero indice del costo della vita P. Tale rapporto è determinato dalle disponibilità (liquide e non) dei consumatori rispetto al loro reddito, dal rapporto delle disponibilità liquide degli imprenditori alla loro cifra d'affari e al loro reddito, dal rapporto delle disponibilità dei capitalisti al loro capitale, dal valore della ricchezza privata del paese, ecc. Ne deriva che, nei paesi a moneta cattiva, la variazione del rapporto $\frac{M}{P}$ tende a modificare reddito, capitale, cifra d'affari, nel paese a moneta cattiva (vedi Cabiati 1937, p. 439 e ssg.). Mentre in regime di moneta sana, per Cabiati, tali rapporti sono stabili e non mutano

che con l'andare del tempo e coi progressi sociali, in regime di moneta cattiva, ovvero instabile,

“i rapporti delle disponibilità liquide e totali di tutte e tre le categorie di cittadini considerate si alterano in modo rapido e permanente, a seconda delle convinzioni che ci si forma sulle alterazioni future nel valore della moneta e dell'importanza dell'intervento della speculazione internazionale” (ibid., p. 434).

Il fatto più grave di questa situazione, scrive Cabiati,

“è dato dal fatto che mentre in regime di moneta buona la speculazione in cambi, quando si esercita sugli arbitraggi, è limitata dai punti dell'oro delle monete su cui si opera, e quando si esercita sui cambi a termine è contenuta nel rapporto comparato del cambio rispetto allo scarto fra il saggio di interesse pei prestiti a breve scadenza nei paesi delle monete di cui si tratta, questi limiti più non esistono in regime di monete avariate” (ibid., 439).

Quando la speculazione indebolisce una valuta, scrive Cabiati, avviene:

“1. che i cittadini detentori di essa tendono a disfarsene, riducendo i rapporti delle loro disponibilità totali e liquide alle loro consistenze annuali, 2. diminuiscono le sottoscrizioni ai prestiti pubblici a interesse fisso, riducendo così le disponibilità del Tesoro, 3. aumentano le esportazioni deprezzate, senza con questo migliorare la bilancia dei pagamenti, 4. la riduzione percentuale del costo di taluni coefficienti di produzione, il cui valore cresce meno che proporzionalmente al deteriorarsi della valuta, sposta il rapporto comparato dei costi, rendendo utile di produrre in paese generi che poi, se la moneta si risana, diventano passivi, distruggendo una parte del patrimonio nazionale” (ibid., p. 440, e vedi cap. III)

La ragione di “una vasta e continua speculazione sui cambi in regime di valuta avariata” sta nella necessità, in assenza di un ‘metro dei valori’, da parte di importatori, esportatori, risparmiatori, capitalisti e banchieri, di garantirsi contro i rischi che le continue oscillazioni monetarie causano alle transazioni. Quando in un paese ci si attende una svalutazione di una moneta, gli esportatori di quel paese hanno interesse a ritardare il più possibile il realizzo dei loro crediti in valute estere – “vendendo a lungo respiro o non vendendo immediatamente le loro tratte in valuta estera o lasciando la moneta estera in deposito provvisorio in una banca straniera, tutte operazioni che sono tanto più possibili quanto più è basso il tasso di interesse nel paese in questione” (ibid. p. 268), mentre l'importatore ha l'interesse contrario. Il fenomeno opposto avviene in previsione di una rivalutazione del cambio. Cabiati sottolinea quanto “un mercato dei cambi costituito in simile guisa” si trovi “in una situazione delicata” e soggetta a brusche modificazioni. Nel caso di un'attesa di rivalutazione della valuta ad esempio:

“Quanto più dura l’attesa e la fiducia di una rivalutazione della moneta nazionale, tanto più si gonfia la massa di cambi esteri venduti a termine. Sicché poi se una causa qualsiasi ... viene a mutare le previsioni di una rivalutazione ..., succede una inversione brusca e vigorosa nelle posizioni iniziali. Gli esportatori, che avevano venduto subito o magari in anticipo le loro provviste di cambi, vorranno, per attenuare le perdite, riacquistare divise estere. Gli importatori, che avevano dilazionato gli acquisti di divise e che per i pagamenti immediati avevano preso cambi a riporto rivendendoli allo scoperto a termine, cercano pure essi subito di coprirsi, acquistando valute in gran fretta. Si rompe così l’equilibrio: produttori e consumatori di cambi non tendono più a compensarsi gli uni con gli altri, ma di colpo si trovano uniti contemporaneamente nello stesso fine: comperare divise straniere” (ibid., p. 269-70).

Di fronte alle eccezionali richieste di valuta estera che si possono creare in tale situazione, si determina un forte squilibrio tra domanda e offerta di valute, a fronte del quale le banche centrali possono fare poco:

“Se .. nei tempi normali fra due paesi A e B il cambio a termine non può differire da quello a contanti che per la differenza tra il saggio dell’interesse che si paga sui prestiti o sui depositi a breve scadenza fra il paese che ha l’interesse più elevato a quello che lo ha minore, sicché il correttivo allo squilibrio è rapidamente trovato, nel caso che qui ci occupa, invece, le cose procedono in modo tutto diverso. I venditori di cambi a pronti .. rappresentano una massa trascurabile di fronte al fabbisogno, mentre la domanda comprende sia la massa di cambio a consegna venduta in anticipo ..., sia un altro quantitativo supplementare, corrispondente alla cifra globale degli impegni degli importatori scaduti in precedenza e lasciati in sospenso ... E’ evidente che .. lo squilibrio tra domanda e offerta, non più frenato dalle forze automatiche che entrano in gioco nei mercati monetariamente aperti, si spinge fino a quel punto a cui coloro che abbisognano di cambio e gli speculatori sono disposti a giungere, e che è determinato dall’altezza del prezzo a cui pagano il cambio” (ibid. , p. 270-1).

In tempi normali, ricorda Cabiati, l’aumento del saggio ufficiale dello sconto frena la speculazione interna e rende vantaggioso per l’estero l’uso della moneta interna, rendendolo più remunerativo. In regime di valuta svalutata invece, non esistendo più il limite fisso del peggioramento del cambio stabilito dal punto dell’oro, se il saggio dello sconto sul mercato interno viene alzato rispetto a quello estero, vi è una maggior spinta per i compratori di cambi a pronti a ricorrere ai prestiti all’estero, e per gli speculatori a intervenire. Quindi gli effetti di un rialzo dello sconto, che sono “solleciti e precisi .. quando la moneta è buona”, divengono “più lenti e meno efficaci nel caso contrario”:

“Quella misura riesce penosa a tutto il mercato interno, danneggia le industrie che non lavorano per l’esportazione e i commerci che non operano per l’importazione, senza invece frenare di molto gli effetti cumulativi di un peggioramento temporaneo del cambio. Il colpo d’arresto esigerebbe in tali condizioni un tale elevamento dello sconto, che in via pratica diventa ineffettuabile perché probabilmente provocherebbe disastri i quali peggiorerebbero per altra via la

situazione finanziaria del paese” (ibid. , p. 273).

Cabiati esamina poi gli effetti della *stabilizzazione*, che egli definisce “artificiosa”, della moneta nazionale ad un rapporto fisso con l’oro o con una moneta estera a tipo aureo. Siamo in quel regime nel quale, indipendentemente dall’andamento della bilancia commerciale, le autorità monetarie si impegnano a dare sempre la valuta estera al valore fisso che è stato predeterminato. Tale stabilizzazione costringe le autorità a una manovra continua del credito al fine di permettere che il rapporto fra il potere d’acquisto interno della moneta nazionale e quella interna della moneta estera si mantenga proporzionale al rapporto di cambio prescelto fra le due monete, ovvero che “l’indice generale dei prezzi del paese in questione si muova solo nella proporzione determinata con l’indice internazionale” (ibid., p. 261). Se in tali condizioni le importazioni crescono rispetto alle esportazioni, il Tesoro deve o indebitarsi con l’estero⁷, o restringere il credito interno fino a quando i prezzi nazionali siano diminuiti in modo da aumentare le esportazioni e riequilibrare la bilancia commerciale. Cabiati nota come tale regime abbia al suo interno un’intima costrizione alla deflazione:

“Quando il mercato dei cambi è libero, ad ogni tensione di essi - ossia ad ogni ribasso della valuta nazionale in termini di cambio – conviene esportare merci e servizi per comperare la valuta aurea e in tal guisa si ristabilisce l’equilibrio. Col sistema del cambio stabilizzato, l’unico mezzo per mantenere la situazione diventa la depressione ” (ibid., p. 262).

Una politica monetaria attiva di questo tipo è, secondo Cabiati, costosa anche in quanto comporta la sostituzione dei segnali di mercato con l’imperfetto apprezzamento da parte delle autorità monetarie dello stato della situazione di mercato. In presenza di un peggioramento della bilancia commerciale, se il mercato è libero di funzionare, “il traffico dei cambi dà subito un segnale ammonitore della situazione che si va preparando, aumentando lo scarto tra la quotazione dei cambi a pronti e quella dei cambi a termine” (ibid., p. 265). Se invece i mercati sono limitati nel loro funzionamento:

⁷ Cabiati sottolinea il costo di una politica di indebitamento con l’estero quando il regime monetario non è a moneta buona. Egli nota che la differenza tra prestiti contratti all’estero da un paese a moneta buona e quelli di uno stato la cui valuta è avariata, risiede nel modo diverso con cui si equilibra la bilancia dei pagamenti nei due regimi monetari. In caso di valuta buona il prestito va: 1) a beneficio del consumo del paese debitore, i prezzi aumentano e si amplia l’attività produttiva, oppure 2) ad ampliare o modernizzare gli impianti, e produce una riduzione dei costi con relativo ribasso dei prezzi. Inoltre, col libero cambio aureo, il prestito rende favorevole – migliora - il cambio del paese mutuatario di fronte all’estero, il che riduce le esportazioni e aumenta le importazioni, il che permette la riduzione dello sconto: “tutte queste forze accelerano il ritorno all’equilibrio, tanto più che nel paese mutuante si verificano cambiamenti in senso opposto” (283). In caso di moneta cattiva, la politica dei prestiti con l’estero diventa più complessa e costosa. Infatti aumenta l’incertezza sull’ammontare della restituzione in caso di inflazione, il costo del

“lo stato delle cose appare in pieno solo quando il Tesoro del paese interessato deve dare partita vinta, perché non si trova più in situazione di resistere a tutte le forze della finanza internazionale” (ibid., p. 266).

In una tale situazione,

“è evidente che ... se il Tesoro o l'Istituto di emissione intervengono per sostenere il valore della moneta ad una altezza superiore a quella segnata dallo stato delle forze economiche, esso prepara la via ad una caduta più grave” (ibid.).

Infatti all'intero gli importatori, fiduciosi nella forza del Tesoro, cessano di coprirsi per i loro acquisti e termine, all'estero invece, si determinerà una speculazione “tanto più vigorosa, quanto più la moneta vuole essere tenuta ad un saggio elevato”(ibid.). Anche in tale regime, dunque, si manifesta una notevole estensione della speculazione sui cambi.

Il sistema monetario tra le due guerre è per Cabiati il campo di verifica dei modelli di regimi di cambio da lui elaborati. Quegli anni mettono in luce come la moneta cattiva alteri in proporzioni diversissime costi e prezzi da paese a paese: con il che si ha “un'idea delle difficoltà formidabili davanti alle quali si trovarono tutti gli Stati e i loro governi quando, dal 1925 in poi, tentarono di procedere ad una liquidazione del caos bellico ed immediatamente post-bellico, per riaprire le vie al commercio internazionale” (ibid., p. 452). Gli avvenimenti dal 1925 in poi sono per Cabiati “una lezione imponente del disordine portato dalle violazioni che la grande guerra impose alle leggi economiche e alle reazioni da queste provocate” (ibid.).

2. L'analisi del sistema monetario internazionale tra le due guerre mondiali

2.1. La periodizzazione

Cabiati suddivide gli anni tra le due guerre mondiali in cinque periodi:

- 1) gli ‘anni del disordine’, dal novembre 1918 al 1924, le cui le questioni centrali sono l'inflazione e il problema dei debiti internazionali;
- 2) gli anni delle stabilizzazioni monetarie e del ritorno all'ordine (parziale), dal 1925 al 1928, con al centro dell'indagine l'analisi della politica monetaria inglese e l' “atto di pura fede” del ritorno all'oro;

debito in caso di deflazione, la difficoltà di decidere fino a qual punto il paese si può indebitare senza pericolo grave per la sua bilancia futura dei pagamenti internazionali.

- 3) il periodo della 'crisi deflazionistica definitiva', dal 1929 al 1931. Qui Cabiati analizza soprattutto la crisi della sterlina e la politica economica americana;
- 4) gli anni dal 1931 al 1935, in cui l' 'esperimento Roosevelt' è oggetto dell'analisi;
- 5) gli anni successivi al settembre 1936, quando il franco svalutò, seguito dagli altri paesi del blocco dell'oro.

Le ultime due fasi citate si intersecano in ragione del regime di cambio che tende a prevalere, quello di fluttuazione controllata (*managed floating*). Infatti, fin dal 1932, iniziano i tentativi per riorganizzare l'equilibrio degli scambi: tra questi *l'exchange equalisation account* è oggetto di particolare esame da parte di Cabiati. L'oggetto centrale della critica di Cabiati, la *managed currency*, appare fin dall'analisi della seconda fase, ma è indagato approfonditamente soprattutto nella quarta fase. Noi qui ci soffermiamo sulla seconda, terza e quarta fase, in particolare sui saggi che verranno poi raggruppati da Cabiati in tre libri: *Questioni economiche del giorno* del 1931 e il già citato *Crisi del liberismo o errori degli uomini ?* del 1934, e in *Fisiologia e patologia negli scambi della ricchezza fra gli stati* del 1937.

2.2. La crisi e le sue origini: l'inflazione creditizia negli 'anni del disordine', 1918-1924

Cabiati individua le cause lontane della crisi scoppiata alla fine degli anni venti nelle politiche e nei comportamenti tenuti dai vari governi nell'immediato dopoguerra. Egli afferma che "la crisi odierna rappresent[a] il fenomeno risolutivo dei postumi della guerra"⁸ (Cabiati 1931, p. 227). Durante il conflitto fra i paesi alleati e tra questi e i neutrali si erano intrecciati

⁸ Recentemente la tesi che la guerra e il suo lascito – in particolare i debiti di guerra e la questione delle riparazioni – siano all'origine della grande crisi, è stata recentemente ripresa da Temin (1989).

"colossali rapporti di dare e avere, legando siffattamente la sorte dei creditori a quella dei debitori, che non conveniva ai primi di mostrarsi solleciti e duri esattori dei secondi per un insieme di ragioni, fra cui importantissima quella che anche nei paesi neutrali gli enormi finanziamenti si erano compiuti mediante l'inflazione, creando industrie e commerci, i quali in tanto si reggevano ed esportavano in quanto l'inflazione si manteneva" (Cabiati 1931, p. 227).

L'inflazione creditizia si protrasse così nel mondo anche dopo il 1918. In secondo luogo, il rapido peggiorare delle valute dei paesi usciti dalla guerra aveva reso necessaria una massa imponente di mezzi liquidi internazionali per speculare sui cambi, in modo da rendere sopportabili i rischi agli operatori dell'industria e del commercio. Ne derivava una situazione nella quale la produzione, ad alti costi, e i consumi potevano mantenersi elevati, mentre si aveva una distruzione crescente di risparmio e l'aumento della spesa pubblica:

"Un periodo anormale durante il quale .. si sviluppò un'industria viziata, a costi elevati, la quale poté esitare i suoi prodotti mediante l'inflazione monetaria" (1931, p. 230).

In quegli anni, come già durante la guerra, il *gold standard* fu sospeso, e sostituito da un regime di cambi liberamente fluttuanti – un regime di moneta avariata, come si rivelò essere. Il significato dell'abbandono generale del *gold standard*, scrive Cabiati, era che

"lo stato non permetteva più che la merce oro andasse liberamente verso quel mercato dove essa riceveva in termini di beni il prezzo più elevato .. con la conseguenza che il mercato mondiale dell'oro era scomparso e che in ogni paese l'oro poteva avere un prezzo affatto diverso in termini di merci che in un altro paese .. il che equivaleva ... alla frattura degli scambi internazionali basati sul principio dei costi comparati" (Cabiati 1940, p. 65).

Tuttavia, nelle condizioni economiche del dopoguerra, riconosce Cabiati, un semplice 'ritorno all'oro' - pur considerato dai policy makers e da molti economisti una condizione essenziale per ripristinare un ordine monetario stabile - avrebbe comportato una deflazione drastica, insostenibile in termini di costi di benessere sociale, in particolare nei paesi vinti, a causa delle indennità imposte⁹. La guerra, soprattutto dopo i primi due anni, era stata finanziata con l'inflazione. In tali condizioni, che erano divenute gravi nell'autunno 1918 quando la guerra finì,

⁹ Cabiati non sembra dare grande rilievo ad un altro elemento di difficoltà di quegli anni e di impatto potenzialmente deflazionistico: la caduta della produzione di oro verificatasi tra il 1915 e i primi anni venti.

“era evidente - scrive Cabiati - che o si continuava nel sistema della carta-moneta, oppure il ritorno all'oro significava una deflazione drastica, che minacciava poi di farsi insostenibile, particolarmente nei paesi vinti, grazie alle balorde indennità imposte ad essi dai vincitori” (ibid., p. 72).

La via prescelta “segnò un *quid medium* fra le due possibilità”, così “raggiungendo l'effetto di tramutare il colpo apoplettico in una lenta etisia, da cui non siamo più affatto usciti” (ibid.). La situazione che si determinò è definita da Cabiati di crescente ‘ottusità’ dei mercati, che comportava il permanere di squilibri:

“Mentre prima del 1915, oro merce, oro moneta, biglietti erano in tutto il mondo entità permutabili liberamente fra di loro, sicché *gli errori eventuali dell'Istituto di emissione restavano automaticamente corretti dal pubblico e dal mercato internazionale* rimettendo così immediatamente l'equilibrio nel valore (e quindi nella quantità) di quei tre elementi ..., *dopo la guerra la sensibilità dei mercati restava ottusa, generando squilibri duraturi*” (ibid., p. 73, corsivo mio).

In sintesi, l'analisi di Cabiati sottolinea alcune caratteristiche fondamentali del periodo 1919-1924: a) una produzione contrassegnata dalle caratteristiche proprie delle inflazioni, con prezzi che aumentano più dei costi, b) le alterazioni continue dei valori di tutte le monete, c) lo scarto *permanente* tra il valore della moneta in potere d'acquisto e quello in termini di cambio in oro, “per cui il secondo valore decresceva più rapidamente del primo, costituendo così un premio alla esportazione delle merci” (Cabiati 1937, p. 507) un “premio generale al consumo e agli investimenti in valori reali” (ibid). Soprattutto l'analisi mette in luce il fatto fondamentale della rottura del sistema dei costi comparati:

“a mano che le monete del mondo, perdendo ogni contatto con l'oro, mostravano una successione di valori vaganti ognuno per conto proprio, esse scardinavano il perno intorno a cui muovono gli scambi internazionali e si determina la divisione internazionale del lavoro: ... i costi comparati” (ibid.).

L'ingovernabilità crescente dell'economia e il riconosciuto fallimento dei cambi flessibili imposero la questione della stabilizzazione monetaria e il ritorno all'oro. Il *gold standard* egli anni venti fu considerevolmente diverso, come è noto, dal sistema classico pre-bellico: esso fu essenzialmente un *gold exchange standard*, un sistema non ignoto prima del 1914 ma che solo negli anni venti conobbe una notevole generalizzazione. Cabiati mette al centro della sua analisi proprio le differenze tra *gold standard* classico e sistema monetario che venne imponendosi con il ritorno

all'oro, un sistema fragile che egli definì un *gold standard zoppo*, incapace di permettere un riequilibrio stabile.

2.3. Il ritorno all'oro e le stabilizzazioni delle monete, 1925-1928

Con il *Gold Standard Act* del maggio 1925 l'Inghilterra tornò al *gold standard*, seguendo di poche settimane una serie di altri paesi. L'atto indicava la volontà inglese di fare nuovamente di Londra il mercato mondiale dei mezzi di pagamento: infatti, per ottenere tale risultato, si riteneva necessario rassicurare l'estero sulla stabilità del valore della sterlina, al fine di spingerlo a reinvestire i propri risparmi su tale piazza. Con "un atto di pura fede" (Cabiati 1937, p. 463), nota criticamente Cabiati, la sterlina fu riportata al suo valore prebellico, pur lasciando una circolazione cartacea che dal giugno 1914 al 1925 era passata da 55,1 milioni di sterline a 408 milioni - contemporaneamente la copertura aurea passava dal 67% al 36%. Secondo Cabiati "teoricamente, il sistema più corretto" (ibid.) sarebbe stato di riconvertire parte del debito pubblico di guerra, i *Bradbury Bills*, in titoli di consolidato togliendoli dalla circolazione. Ma la riduzione della circolazione avrebbe fatto cadere l'abbondante impalcatura industriale di guerra e creato problemi nel pagamento del servizio del debito.

Per sostenere questa situazione contraddittoria: conservare alto il valore della moneta e contemporaneamente sorreggere la bilancia dei pagamenti, "era evidente", scrive Cabiati, che "la Banca d'Inghilterra a) non potesse lasciare liberi i movimenti dell'oro; b) dovesse fare una politica di richiamo di capitali a Londra, come mezzo per compensare lo squilibrio della bilancia dei pagamenti" (ibid.). Era una politica di *managed currency* per Cabiati "pericolosa", "perché presupponeva altresì un andamento normale nel mercato del risparmio in tutto il mondo" (ibid.). Nella situazione post-bellica, se la libertà prebellica relativa ai movimenti dell'oro, fosse stata in vigore, l'oro in circolazione avrebbe potuto prendere la via dell'estero. Per evitare il rischio di veder ridurre eccessivamente le proprie riserve, dal 1925 in poi la Banca d'Inghilterra fu l'esclusivo acquirente dell'oro che giungeva sul mercato di Londra per scopi monetari. La Banca d'Inghilterra, per mantenere la sterlina all'elevata parità voluta dalla legge, sottolinea Cabiati, doveva così "sopportare il peso di tenersi inoperosa in cassa una massa di moneta, nel mentre l'industria britannica soffriva per mancanza di circolazione a quel prezzo" (ibid., p. 464-5). L'industria britannica, infatti, "non aveva ancora adattato i propri costi al livello della sterlina riportata alla sua parità aurea antica" (ibid., p. 465). La politica di sostegno alla sterlina comportava, notava Cabiati, alcuni fenomeni contraddittori, quali: il contrasto permanente tra il saggio ufficiale e quello di mercato dello sconto, lo stacco marcato tra l'interesse sugli impieghi a breve e a lunga scadenza;

l'esportazione 'eccessiva' di capitali. Il ritorno all'oro alla parità prebellica da parte dell'Inghilterra fu un grave errore:

"Londra ... non comprese forse pienamente che ciò non significava, e non poteva significare, il ritorno del mondo alla situazione precedente al 1914" (Cabiati 1940, p. 80)¹⁰.

Dalle pagine di Cabiati si coglie una riflessione e a un tempo una profonda consapevolezza della drammatica differenza tra i due mondi pre-bellico e post-bellico. Prima del 1914: tutti i paesi aderivano all'oro e le bilance commerciali e quelle dei pagamenti si mantenevano in una situazione di sostanziale equilibrio stabile; le porte doganali erano aperte liberamente agli scambi, e "non incombeva ancora sul mondo la tragedia .. delle riparazioni di guerra" (ibid.). Negli anni venti, al contrario, il mondo "andava chiudendosi sempre più", e i richiami dei fondi investiti in sterline – che erano depositi ritirabili a vista mentre i finanziamenti che Londra faceva ai paesi usciti indeboliti dal conflitto erano a lunga scadenza – "potevano accelerarsi da un istante all'altro" (ibid.). Inoltre, la posizione inglese, poteva farsi tanto maggiormente pericolosa in quanto gli Stati Uniti, creditori poderosi di tutta l'Europa per merci e servizi forniti durante il grande conflitto, "si affrettavano nel tentativo di fare del loro sistema bancario il maggior mercato delle accettazioni" (ibid.).

Comunque, nota Cabiati, tra il 1925 e il 1928, al di là della costante debolezza inglese, la situazione europea nel complesso migliorò grazie ad un insieme di fenomeni favorevoli capaci di ristabilire la fiducia, come l'evacuazione francese della Ruhr da parte della Francia, l'adozione del patto Dawes, la reintroduzione del reichsmark in Germania, il miglioramento delle finanze pubbliche nell'Europa centrale e meridionale, gli accordi di Locarno e l'ingresso della Germania nella Società delle Nazioni. Si poterono così compiere le tanto auspicate (dai governi soprattutto) stabilizzazioni monetarie, ma si trattò di stabilizzazioni monetarie imperfette perché realizzate "senza un simultaneo accordo fra i vari stati intercomunicanti con le merci fra di loro" (Cabiati 1937, p. 497), con la conseguenza che alcune monete furono stabilizzate a valori troppo alti ed altre a valori troppo bassi. Ogni paese agì autonomamente, con scarsa attenzione per la risultante interrelazione dei valori delle valute raffrontati ai livelli dei costi e dei prezzi. Come scrisse Aldcroft, "ciascun paese

¹⁰ Cabiati concorda con Keynes – il Keynes delle *Economic Consequences of Mr. Churchill* – nel sottolineare che la rigidità dei costi interni avrebbe acuito le condizioni di difficoltà e quindi di squilibrio dell'economia britannica (vedi Cabiati 1940, p. 135).

pensava a se stesso come legato all'oro, piuttosto che alle valute degli altri paesi per il tramite dell'oro" (p. 165)¹¹.

Contemporaneamente, nella maggior parte dei paesi le spese pubbliche vennero mantenute a un livello eccessivo e ci si sforzò di non abbassare il tenore di vita delle classi lavoratrici, obiettivi, sottolinea Cabiati, in contraddizione con quello di mantenere la moneta stabile (vedi Cabiati 1937, p.497).

Negli stati che avevano stabilizzato a livelli troppo alti, come l'Inghilterra, ovvero avevano "ricostituito una moneta cara" (ibid., p. 497), si verificò il crollo dei prezzi e crisi industriali, a cui i governi diedero una risposta che, afferma con forza Cabiati, "era una contraddizione in termini" (ibid.): il protezionismo. La crisi fece aumentare la disoccupazione, al che seguì un intervento pubblico che Cabiati giudica negativamente perché, mentre sostenne i salari a un livello troppo elevato, "tramite un premio di disoccupazione tale da lasciare all'operaio una opzione fra il salario e il premio" (ibid.), avviò nel contempo opere pubbliche che aggravarono la situazione delle finanze pubbliche e determinarono oneri per contribuenti "già oppressi da una moneta cara, operando così una redistribuzione distruttiva di ricchezza" (ibid.). Ma la situazione era soprattutto aggravata dalle misure protezionistiche prese dai vari governi - "misure che bisogna inquadrare non in una teoria protezionista, ma in un blocco di provvedimenti di emergenza, senza pretese di direttive organiche" (p. 509) -, indotte dal tentativo di mantenere la produzione al livello del periodo inflazionistico, rifiutando di considerare che ora essa era "divenuta troppo grande - ai prezzi in vigore - di fronte alla potenzialità del consumo" (Cabiati 1931, p. 231), col che l' "eccesso di produzione [in alcuni settori] ... venne notevolmente aggravato dall'inacerbirsi delle misure protezionistiche" (ibid., p. 232).¹²

Le contraddizioni delle politiche condotte in quegli anni sono, in sintesi, così riassunte da Cabiati:

¹¹ La mancata collaborazione tra paesi nella ricostruzione monetaria internazionale è considerata un fatto molto grave che gettò i semi della successiva disintegrazione. Come rilevò uno studio della League of Nations, "se negli anni trenta il sistema si inceppò, fu in parte a causa della mancanza di un appropriato coordinamento durante la fase di stabilizzazione del decennio precedente" (League of Nations, *International Currency Experience: Lessons of the Inter-war period*, Genève 1944).

¹² La polemica sull'inutilità della politica di protezione porta Cabiati a sollevare una critica delle posizioni di Keynes che aveva sostenuto che nelle condizioni dell'economia inglese la protezione avrebbe eccezionalmente potuto svolgere un ruolo positivo. Al contrario, sostiene Cabiati, il diffondersi di misure di tale tipo dava origine a una sorta di circolo vizioso che aggravava la crisi:

"Ad ogni restrizione di commercio causata da una successione di dazi, si crea una relativa scarsità monetaria, provocata dai prolungamenti dei rispettivi cicli; la quale peggiora i mali intrinseci della protezione, e a cui lo stato non può porre riparo, perché un allargamento della circolazione in quelle condizioni costituirebbe un'inflazione" (Cabiati 1937, p. 510)

“In ultima analisi, gli stati in Europa miravano a tenere una moneta buona e contemporaneamente: a conservare in piedi la gigantesca impalcatura produttiva che le necessità della guerra avevano creato in tutti i paesi; a pagare i colossali debiti contratti all'estero durante il conflitto, ma senza portare uno spostamento nelle bilance commerciali e in quelle dei pagamenti; a rifare il risparmio distrutto nel 1914-18, ma conservando, per amore della pace sociale, il più elevato tenore di vita nelle classi popolari e a cui esse si erano abituate fra il 1914 e il 1927” (Cabiati 1937, p. 497-8).

Il ripristino del *gold standard* avrebbe *teoricamente* potuto permettere la ricostituzione dell'equilibrio dei costi comparati, ma questo era proprio ciò che la maggioranza degli stati non si poteva permettere:

“Perché l'equilibrio nei costi comparati mondiali si ricostituisse rapidamente sulla base dei nuovi metri occorreva .. che l'oro circolasse in piena libertà. Ma ciò era appunto quello che non si poteva più permettere la maggioranza degli stati, precisamente per i metodi seguiti nelle singole stabilizzazioni e per l'ignoranza del rapporto stabilitosi negli anni del disordine fra l'inflazione creditizia, massa di risparmio reale, e potenzialità produttiva ai nuovi prezzi internazionali. Era naturale quindi che l'assestamento sulla base delle nuove misure dei valori si venisse ora lentamente realizzando per altri canali, impiegando a questa azione tutto il tempo dovuto. I governi dopo il 1925, ebbero una sola mira precisa: che ogni moneta nazionale mantenesse ad ogni costo, di fronte all'oro, il rapporto predeterminato dalle leggi di stabilizzazione. L'assestamento doveva quindi operarsi mediante reazioni nel mondo della produzione, degli scambi, della redistribuzione delle ricchezze, oro compreso (Cabiati 1937, p. 467)

2.4. Il periodo della 'crisi deflazionistica definitiva': dal 1929 al 1931

Cabiati ritiene che la crisi era inevitabile. “Scongiurata dal 1919 al 1927 da rovinosi provvedimenti di emergenza”, egli scrive,

“[essa] si manifestò quando, riposte in ordine le monete principali, si poterono fissare i conti definitivi del risparmio effettivo esistente in forma liquida .. e dei valori capitali ... Ci si accorse allora di tutti i doppioni creati dalla necessità per ogni paese di fare da sé durante la guerra; della antieconomicità di quei doppioni; degli eccessi di spese generali di ogni natura; del peso effettivo dei debiti contratti in moneta cattiva e ripagabili in moneta buona ..” (ibid., 508).

La crisi si manifestò alla fine del decennio, e non poteva essere altrimenti, sostiene Cabiati:

“Quanto al fatto che la crisi deflazionista si sia manifestata solo dopo il 1929, si rifletta che in Europa le stabilizzazioni monetarie dei maggiori paesi si iniziarono appena nel 1925, e si chiusero nel 1928, con la legge francese. La crisi quindi poteva logicamente iniziarsi solo nel 1928-29” (ibid., p. 468).

La crisi “principiò ... negli Stati Uniti, con un movimento speculativo assai interessante, operato con risparmi a breve scadenza, anche europei, che cominciarono a restare disoccupati, e rimbalzando infine le conseguenze sull'attività produttiva” (ibid.). Poi subì la nuova scossa iniziata nel 1931 col crollo del Credit Anstalt, che ha rappresentato “la spinta ultima allo specifico sconcerto economico che ancor oggi si lamenta” (ibid., p. 509).

La crisi non fu dunque, secondo la ricostruzione di Cabiati, crisi di sottoconsumo e di sovrapproduzione generale, come molti sostenevano, ma di “riassetto di una situazione turbata dalle spese distruttive della guerra, dalla politica monetaria dei 14 anni trascorsi dal 1914 al 1927” (ibid.). Il momento più drammatico, che segna la fine di un'epoca, è individuato nell'abbandono del *gold standard* da parte dell'Inghilterra:

“Appena riordinate le monete tra il 1925 e il 1929, il commercio internazionale si sgretola. Appaiono tutti gli scarti fra la potenza d'acquisto e la parità di cambio delle monete. Rotti i rapporti economici, ogni paese si sforza di realizzare i propri crediti all'estero. E il Regno Unito che era ritornato, con sforzi in parte artificiosi, senza saper adattare l'economia del paese all'alto prezzo della sterlina, il centro del mercato dei capitali a breve scadenza, si trova di fronte a richiami dall'estero assolutamente superiori alla sua possibilità di rimborso: siamo al 20 settembre 1931 ... Contemporaneamente alla sospensione del *gold standard* il governo inglese aboliva deliberatamente il libero scambio .. Era la fine di un'epoca” (ibid., p. 523).

Così Cabiati riassume le ragioni profonde della crisi inglese:

La gravità della crisi per l'Inghilterra venne accresciuta dall'aver ricondotto la sterlina all'antica parità; dal modo in cui il risanamento venne eseguito mediante una deflazione lenta per gradi, durata ben sei anni, dal 1919 al 1925; dal non aver abbassato, in proporzione al risanamento, gli interessi del colossale debito pubblico contratto durante la guerra, con che si creò una vasta categoria di profittatori della deflazione. Il professor Keynes scrisse, su questo, delle pagine non dimenticate” (Cabiati 1931, p. 231).

Gli effetti nel mondo della dichiarazione di quel 20 settembre 1931 furono “formidabili”, scrive Cabiati: violento aumento dei saggi di sconto, fughe di capitali verso i paesi del gruppo dell'oro¹³, misure di emergenza che ridussero il commercio in modo drastico. Quest'ultimo fu particolarmente forte a causa dell'”apparire nitido e sicuro dello sconcerto nei costi comparati, sino ad allora più o

¹³ Dopo questa svolta storica, i paesi vengono a suddividersi in tre gruppi: i paesi del blocco dell'oro, che ancora aderiscono al *gold standard* – gli Stati Uniti, alcuni paesi europei tra cui la Francia, l'America latina legata al dollaro -, i paesi che gravitano intorno alla Gran Bretagna e mantengono un tasso di cambio fisso con la sterlina, e i paesi che ricorrono a controlli valutari per sostenere le loro valute.

meno bene velato dalle inflazioni e poi dalle stabilizzazioni errate e discordanti tra loro” (Cabiati 1937, p. 526). A riprova di ciò Cabiati ricorda che “per ritrovare le cifre del commercio internazionale del 1933 bisogna risalire alla seconda metà del secolo XIX” (ibid. p. 528).

2.5. Sterilizzazione dell'oro e gold standard zoppo

Un fenomeno di grande rilievo tra anni venti e trenta fu quello della sterilizzazione dell'oro da parte delle banche centrali. Le sue ragioni iniziali sono così spiegate da Cabiati:

“Le banche di emissione ... hanno mirato e mirano ad accantonare oro in quantità considerevole: 1. sia perché non sanno al giusto quanta massa di credito dovranno sostenere ad equilibrio raggiunto; 2. sia per mettersi in grado di allargare le operazioni attive, quando l'inflazione creditizia internazionale si sarà ristretta nel nuovo alveo, commisurato alla massa del risparmio effettivo ed operante. Di qui la caccia all'oro, la giacenza di esso nei paesi a risparmio più diffuso, lo sforzo di tenere una riserva non inferiore al 40% degli impegni; alta percentuale, non giustificata da nessuna ragione logica in condizioni normali, nelle quali, più che l'entità della riserva, importano la bontà e la liquidità del portafoglio (ibid., 466-7)

Il fenomeno della sterilizzazione dell'oro da parte delle banche centrali è dunque un risultato della crisi: la risposta delle banche alla crisi di fiducia in termini di comportamento precauzionale. Infatti:

“Sino a quando la crisi non sarà esaurita determinando quanta, ai nuovi prezzi internazionali, deve essere la massa delle produzioni e degli scambi e la loro ripartizione geografica nel mondo .. è presumibile che il problema della redistribuzione dell'oro continuerà a preoccupare gli uomini di banca. E i rimedi suggeriti non potranno che ridursi a modesta portata, perché dietro la malattia monetaria sta quella assai più energica della produzione e dei costi comparati, lasciataci come ultima eredità dal colossale sconvolgimento bellico”

Cabiati affronta il problema della sterilizzazione dell'oro in un articolo del novembre-dicembre 1930, dove commenta i dati del settembre di quell'anno della delegazione dell'oro del comitato finanziario della Società delle Nazioni. La sterilizzazione dell'oro mentre impediva il riequilibrio della bilancia dei pagamenti dei paesi, nel contempo lo faceva diventare una massa di manovra per la concessione di prestiti all'estero che agivano da sostegno all' “impalcatura economica produttiva e consumativa dei paesi poveri e indebitati, prolungando nel tempo la crisi e le sue conseguenze” (Cabiati 1930, p. 530). Nelle condizioni create dalla sterilizzazione dell'oro “è evidente”, secondo Cabiati, che “si sia costretti a paralizzare l'equilibrio creato dal *gold standard* e a ricorrere a sistemi di moneta controllata” (Cabiati 1932, p. 565). Così egli spiega:

“L’Istituto di emissione è tentato di controllare la moneta perché l’automaticismo di essa è cessato e quindi occorre un’autorità la quale lo sostituisca e cerchi di tenere in equilibrio il mercato. E’ strano quindi che si proponga oggi da taluni una *managed currency*: essa è in opera da un pezzo e ha dimostrato in tutti i modi possibili la sua inettitudine a regolare l’equilibrio mondiale con quella precisione e con quel minimo di attriti che sono caratteristici del gold standard” (ibid., p. 596-7).

2.6. “Ritornare all’antico o foggiare un nuovo regime ?”

L’ inettitudine della *managed currency* trova la sua ragione nel fatto che, “mentre l’operare del *gold standard* è generale” (ibid., p. 597), in caso di *managed currency* “l’istituto non può percepire immediatamente i vincoli della situazione economica interna con quella internazionale, *a meno che* esista un accordo fra le banche di emissione, basato su una rete precisa e pronta di informazioni” (ibid.). Ciò però richiede ai dirigenti degli Istituti di emissione delle “qualità mentali così numerose e vigorose quali è difficile trovare in un cervello umano”, per cui “tanto vale conservare il tipo oro” (ibid.).

Cabiati definisce questa situazione “un caso tipico di equilibrio instabile”, che “annulla gli effetti utili del maneggio della riserva aurea come bilanciare degli scambi internazionali”: in questa situazione quindi il *gold standard* “non funziona” (ibid., p. 598). Il sistema aureo era stato il frutto, ricorda Cabiati, di una evoluzione e selezione secolare “che aveva sboccato al riconoscimento della utilità degli scambi e della divisione internazionale del lavoro” (ibid. p. 599). Rotto quell’equilibrio, nota Cabiati, non si sta provvedendo a creare “congegni nuovi” atti alla situazione venutasi a creare, da cui il dilemma: “ritornare all’antico o foggiare un nuovo regime?” (ibid.):

“Io non ho nessun feticismo per nessun sistema economico: ma sostengo che è indispensabile aver coscienza di ciò che si vuole, e sapere adeguare gli strumenti ai fini che si perseguono” (ibid.)

Dunque, Cabiati non è sostenitore di una politica di *laissez faire* puro e semplice. Prima della crisi della sterlina, egli sostenne che, nelle difficili condizioni dell’industria inglese, che “si è ridotta a razionalizzarsi proprio in piena crisi”, sarebbe stato tecnicamente meglio adottare “un prestito all’industria fatto a lunga scadenza a saggi di favore” piuttosto che un dazio doganale. In secondo luogo, Cabiati non è favorevole a un mantenimento delle parità vigenti. In risposta a una lettera di Einaudi, nel settembre del 1931, egli si dichiara a favore di una sorta di svalutazione coordinata:

“E ora il mondo economico ci dà più distrazioni di quanto sarebbe desiderabile. Le situazioni bancarie sono pessime: se, ove la sterlina venisse abbassata del 10% si facesse altrettanto per la lira, sarebbe una manna del buon Dio, di fronte a ciò che probabilmente l’economia mondiale ci prepara, con le inevitabili ripercussioni politico-sociali” (AFLE, Carte

Einaudi)

Certamente per Cabiati è improponibile una politica di *managed currency* a livello nazionale. In un articolo del novembre-dicembre del 1930 egli nota in polemica con la proposta di Cassel, che le banche centrali regolassero quantità di moneta e, quindi, livello dei prezzi attraverso gli strumenti classici: tasso di sconto, operazioni sul mercato aperto, prestiti, ecc., che l'economista svedese si rifaceva a "una teoria da un secolo e mezzo ormai avanzata e regolarmente smentita dai fatti": infatti queste manovre erano state ampiamente utilizzate tra 1928 e 1930 e malgrado ciò i prezzi non avevano reagito nel modo desiderato. Cabiati fa tre osservazioni logiche che spiegano le difficoltà della proposta di Cassel, che rimandano alle leggi di equilibrio instabile nelle economie a moneta avariata:

"La Banca centrale di ogni paese può .. regolare il livello dei prezzi interni entro i limiti del livello generale dei prezzi mondiali: se questi mutano devono mutare anche i primi ... Se essa tenta di tenere fissi i prezzi interni allorché quelli esteri mutano, si verifica un movimento internazionale di merci e di risparmi tale che essa perde completamente il controllo del mercato interno dei mezzi di pagamento ... Ad ogni sensibile alterazione nella quantità, e quindi nel valore interno dell'oro e della moneta cartacea che lo rappresenta, variano la velocità di circolazione della moneta, la massa dei depositi e la quantità da essa tenuta in portafoglio dai privati: tre elementi che la politica bancaria non può dominare" (Cabiati 1930, p. 538)

Per Cabiati ne discende che una politica di controllo monetario non è perseguibile a livello nazionale nelle condizioni date, "ma può tentarsi solo mediante un accordo internazionale" (ibid.). La questione diventa allora: è possibile tradurre in atto ciò che teoricamente è possibile, ovvero una politica concertata ?

Un accordo internazionale avrebbe dovuto in primo luogo ricostituire i rapporti monetari internazionali, ma sarebbe stato estremamente difficile da attuare:

"Stabilita la ragion logica della proposta, si ha forse un'idea precisa circa il metodo scientifico per tradurla in atto ? Essa esige una revisione accurata e oggettiva delle situazioni creditizie interne dei vari paesi; l'eliminazione dei doppiioni; ... il metodo per riaggiustare le bilance dei pagamenti internazionali; la revisione dei debiti e crediti internazionali; l'accordo sulla politica economica da seguire per alcuni anni almeno; e, come funzione di tutti questi elementi, la determinazione definitiva dei valori comparati delle singole monete. *Troppa roba per questo mondo imperfetto*" (Cabiati 1933, p. 329)

Per questa ragione Cabiati ritiene più ragionevole che "per ora gli stati a monete sane tengano fermo

sulle loro posizioni” (ibid.). Questo avrebbe anche permesso di rispettare il risparmio¹⁴. Accanto a ciò si sarebbe dovuto trovare un accordo tra creditori e debitori. Scrive Cabiati:

“Se si ritiene che, allo stato odierno delle cose, nei rapporti interni e internazionali i debiti costituiscano una palla di piombo troppo pesante per tutti, infinitamente meglio addivenire direttamente ad un concordato generale fra debitori e creditori, sulla base e condizione di monete buone, che non ad un fallimento generale mediante il caos rinnovato delle falsificazioni monetarie” (ibid. p. 330)

Una politica concertata era però ciò che gli Stati Uniti non intendevano fare. Essi sono ormai il paese centrale per l'economia mondiale. E perciò l'analisi di Cabiati si concentra sugli Stati Uniti.

2.7. L'esperimento americano

Nel ricostruire l'andamento dell'economia americana del dopoguerra, Cabiati sottolinea che la politica monetaria americana aveva sistematicamente perseguito il rafforzamento del centro finanziario di New York:

“Dopo la guerra e la crisi del 1921, gli Stati Uniti avevano concepito l'ideale di fare di New York un centro mondiale delle accettazioni: e lo avevano perseguito col metodo di tenere lo sconto delle accettazioni più basso del prezzo del denaro per altri usi: *moneta manovrata*” (Cabiati 1933, p. 309-10)

Conseguenza di ciò fu che “mentre all'interno si aveva una situazione economica regolata dall'influenza restrittiva di una moneta cara, la bilancia dei pagamenti si mostrava favorevole in grazia del movimento dei capitali” (ibid.). Nel quinquennio 1922-27,

“l'oro era entrato negli Stati Uniti in grandi masse ed era stato aggiunto in gran parte ai conti tenuti dalle banche centrali costituendo così la base di una rapida espansione del credito bancario ... con grande beneficio per la razionalizzazione industriale e lo sviluppo economico del paese” (Cabiati 1937, p. 512)

Successivamente, con il ritorno di gran parte del mondo alla base aurea, “la facilità della situazione monetaria negli Stati Uniti” rappresentò un fattore indispensabile nel rovesciamento della direzione dei movimenti dell'oro: “La domanda di questo metallo da parte dell'estero venne soddisfatta dalle banche associate sulle proprie riserve” (ibid., p. 513), il che portò “a restringere il volume dei crediti concessi”. Questa politica delle banche della riserva, in un periodo in cui le domande di credito

¹⁴ L'importanza di rispettare il risparmio è un fatto cruciale per ristabilire una economia “sana” tanto secondo Cabiati quanto secondo Einaudi che su questo tema polemizzò con Keynes (vedi Marchionatti 2001).

andavano crescendo, spiega Cabiati, provocò un rapido aumento nel prezzo del denaro. Continua il nostro autore:

“Esso non fu determinato dal desiderio di ostacolare un esodo di oro ... La politica del sistema della riserva ... restò subordinata ... alle esigenze della situazione economica interna la quale richiedeva l'influenza restrittiva di una moneta cara.” (ibid. p. 513-4).

Conseguentemente si ebbe un forte afflusso di fondi esteri sul mercato finanziario dalla seconda metà del 1928 all'ottobre del 1929 :

“Dopo il giugno 1928, vediamo che il movimento dell'oro muta ancora indirizzo e torna a dirigersi verso gli Stati Uniti. Questa massa d'oro non aumentò la circolazione monetaria complessiva delle banche federali, ma accrebbe la capacità di credito delle banche associate” (ibid., p. 514).

Il controllo del credito sfuggì così alle banche centrali, nota Cabiati, e ciò fu alla base del boom borsistico che si concluse con la crisi del 1929. I prestiti fatti all'estero scesero tra gennaio ed agosto del 1929 a causa, in primo luogo della crisi del mercato delle obbligazioni colpito duramente dal rialzo del prezzo del denaro – “i prestiti privati dell'America alle industrie europee si erano verificati per la massima parte precisamente mediante l'emissione ed il collocamento di obbligazioni sul mercato degli Stati Uniti” (ibid. p. 515) -, e in secondo luogo per l'alto prezzo del dollaro sul mercato dei cambi. Questa riduzione delle aperture di credito all'estero, nota Cabiati, “rese più difficile ai paesi europei di procurarsi il cambio necessario per pagare i prodotti americani”, il che estese il sistema di ottenere prestiti dagli Stati Uniti mediante cessione di capitale azionario: “E non poche imprese europee cercarono di introdurre i propri titoli azionari alla borsa di New York”. Tutto quindi, conclude Cabiati, “cooperava al boom” (ibid). La Federal Reserve, d'altra parte, era incapace di raffreddare la crescita:

“Per frenare l'indebitamento delle banche associate, le banche federali razionavano il credito e aumentavano lo sconto, senza che questa misura esercitasse un freno, perché lo scarto fra lo sconto ufficiale e quello di mercato libero restava sempre tale che conveniva ugualmente prendere a mutuo da quelle per fare prestiti agli speculatori.” (ibid., p. 518)

In Europa, a sua volta, si elevava il saggio di sconto, con ciò, scrive Cabiati, “colpendo l'attività industriale, senza per questo rallentare il deflusso del risparmio su New York” (ibid., p. 519). La corrente cessò solo quando “il saggio di capitalizzazione dei valori che formavano oggetto della

speculazione si fece così evanescente, da scontare più che largamente tutti i maggiori utili futuri che si speravano dal prodigioso slancio industriale degli Stati Uniti" (ibid.)

Guardando all'intero decennio 1919-1929, Cabiati commenta che l'"inflazionismo di credito" – ovvero il permanere di un volume di credito superiore al normale - che caratterizzò quel periodo, fu "necessario", per evitare che il mondo subisse "una scossa che lo avrebbe gettato nelle tenebre del medioevo". Esso però "al pari di tutti i salvataggi, evita la morte solo rendendo cronica la malattia":

"Nella fattispecie porta ad un prolungamento del ciclo produttivo e creditizio che ... provoca una serie di distruzioni di ricchezza. Un esempio ci venne offerto precisamente dal modo con cui questa massa ingente di credito fluttuante nel mondo poté riversarsi di colpo su New York, per alimentare la speculazione forse più gigantesca che il mondo abbia mai veduto" (ibid., p. 522).

E' con la caduta dei prezzi nel 1930 che Cabiati fa iniziare l'interventismo crescente del governo degli Stati Uniti nel campo bancario. La crisi fu aggravata nei mesi successivi dal peggioramento della situazione mondiale e poi dal collasso della sterlina nel settembre del 1931. Ma soprattutto, secondo Cabiati, fu l' "elemento psicologico" della crisi, dovuto principalmente ai fallimenti bancari, che fece sì che le banche "non videro più alle stagioni opportune riaffluire nella stessa massa i risparmi dei loro clienti" (Cabiati 1933, p. 311). In questo contesto, dominato da quella che Cabiati definisce "la sfiducia ragionevole dei risparmiatori" (ibid., p. 316), i tentativi messi in atto per risollevare l'economia e rimettere in moto la macchina produttiva e commerciale erano destinati al fallimento. Tale sfiducia si manifesta infatti in una perdurante propensione alla tesaurizzazione da parte dei risparmiatori. Scrive Cabiati:

"Gli effetti della nuova legislazione venivano sistematicamente paralizzati dal pubblico. Sicché si creava una pericolosa situazione ... Una massa sempre più cospicua di moneta restava nelle casseforti dei privati, creando ad essi un diritto crescente sulle riserve del sistema, dato il gioco del *gold standard* ... Al fondo di tutto questo stava, negli Stati Uniti come nel resto del mondo, la sfiducia ragionevole delle masse risparmiatrici in un pronto risolversi della situazione economica generale" (ibid., p. 315-6)

Se la massa dei cittadini reagisce alle facilitazioni bancarie e agli allargamenti del credito e delle spese pubbliche tesaurizzando, nota Cabiati, "è vano credere che una inflazione possa curare la situazione". In particolare, ammonisce Cabiati, una politica reflazionistica condotta sul piano nazionale è destinata al fallimento. Così spiega il generarsi di un circolo vizioso:

"Se il libero scambio gioca con approssimativa precisione nel mondo, il tipo aureo esercita tutta la sua efficienza e il

fenomeno dell'allargamento del credito si arresta in tempo utile. Ma se, a mano che il credito aumenta spingendo all'incremento dell'attività produttiva, i sistemi protezionistici si rafforzano sino a giungere all'assurdo dei contingentamenti, l'accresciuta produzione resta immobilizzata in paese. I produttori chiedono maggior credito per sostenere i prezzi e le banche lo concedono ... Il tipo aureo in questa situazione non serve più a nulla o quasi: l'oro è condannato alla sterilizzazione. Quando poi, col prolungarsi della crisi, più nessuna forza giunge a sostenere i prezzi, le banche si congelano. Se in questo momento le banche centrali allargano la circolazione, quelle se ne valgono per ripagare i loro debiti alle prime ... Se allora le banche centrali ... forzano la situazione emettendo moneta contro titoli di debito pubblico, gli istituti di credito si vedono aumentare i depositi, li ridepositano a loro volta presso le banche centrali, le quali su quella base allargano sempre più i mezzi di pagamento. Giunto a un certo punto il giro vizioso il pubblico tesaurizza, e poi muta il denaro contro oro; e l'estero a sua volta compra dollari e chiede oro". (ibid., p. 326)

Cabiati aggiunge, "ad abundantiam", che "l'inflazione, se non è generale nel mondo, non produce quegli effetti duraturi che soli potrebbero sotto un punto di vista giustificare la rivoluzionaria misura" (ibidem). Infatti:

"L'inflazione isolata non può [spingere esportazioni e produzione] se non a patto di persistere ... E allora, se l'estero ha la sensazione che il dollaro è destinato a continuare a svalutarsi, la speculazione mondiale se ne impadronisce e opera al ribasso perché, più il dollaro perde di valore, tanto maggiore è la massa di merci e di altri beni americani che si comprano ad un prezzo continuamente inferiore in termini di oro e di monete sane; e tanto più rapidamente si estingue quella voce attiva della bilancia dei pagamenti che è data dai crediti precedentemente forniti all'estero, perché conviene a questo di ripagarli in dollari avariati" (ibid., p. 327)

Su questa base Cabiati critica la politica del nuovo presidente americano Roosevelt, eletto nel marzo del 1933. Questi ebbe dal Congresso la facoltà di svalutare il dollaro fino al 50% del suo antico valore. Se questa facoltà venisse realmente esercitata, vide allora Cabiati, la fuga dal dollaro diverrebbe una tattica universale, la svalutazione del dollaro sarebbe accelerata dalla speculazione fino a che i costi americani si fossero riadattati ai costi mondiali, dopodiché la produzione, cresciuta grazie all'inflazione, patirebbe una nuova crisi. Ma poco dopo l'elezione di Roosevelt, nell'aprile del 1933, gli Stati Uniti abbandonano il *gold standard*: questa azione provoca, scrive Cabiati, "uno sconcerto profondo nei rapporti del commercio internazionale" (Cabiati 1933, p. 419):

"Il colpo rude inflitto al risanamento dell'economia mondiale dalla caduta del dollaro risiede ... nel fatto di avere per la terza volta dopo il 1919, respinto il mondo nel caos delle monete variabili. Oggi nessuno può determinare più i costi comparati; nessuno può stabilire calcoli di costi e di prezzi a 3 mesi di scadenza; nessuno è in grado di misurare il valore definitivo della propria ricchezza e del proprio risparmio pel 1934" (ibid. p. 426)

Più in generale, secondo Cabiati, la politica di Roosevelt generava uno stato di cose instabile:

“L’attuale stato di cose, determinato dalla politica del brain trust il quale ispira gli atti del presidente americano, è caratteristicamente instabile per più motivi: 1. impone interventi statali di emergenza sempre più profondi, perché i canali di comunicazione economica internazionali sono ostruiti; 2. tende a spostare per la quarta volta, dalla guerra in poi, i rapporti comparati dei costi; 3. ricaccia indietro il lento processo di risanamento economico che la natura andava operando con le sue forze riparatrici dal 1930 in poi; 4. gli interventi pubblici fanno riardere le cupidigie e le lotte tra gli interessi privati, ognuno dei quali tende a trarre dalla sua le forze dello stato; 5. aumenta grandemente i rischi della previsione economica; 6. scoraggia ogni iniziativa, non potendosi valutare il prossimo avvenire, e stancheggia la formazione del risparmio con le sfacciate violazioni dei patti contrattuali da parte di enti pubblici e societari privati; 7. costringe le autorità a provvedimenti di emergenza, i quali salvano la situazione immediata, ma rallentano e allontanano il processo di guarigione; 8. scombina gli ingranaggi degli scambi internazionali, trasformando violentemente le strutture delle bilance dei pagamenti; 9. pone in situazione difficile i paesi a monete buone” (ibid., p. 430)

In queste condizioni il sistema monetario internazionale è dissolto. Il *gold standard*, per quel che ne restava, scrive Cabiati, era al più “l’espressione di un mondo economico a cui manca il corpo. Ne resta .. la maschera vuota”(ibid.). L’uscita degli Stati Uniti indebolì i paesi del blocco dell’oro i quali, in tempi diversi ma comunque entro il 1936, abbandonarono l’oro. Dopo di allora, ma già a partire dal 1932, si instaurò un regime di fluttuazione controllata, in assenza di cooperazione internazionale – infatti nelle condizioni di depressione mondiale i tentativi di attuarla fallirono tutti miseramente.

2.8. I tentativi per riorganizzare l’equilibrio degli scambi: l’*exchange equalisation account*. Una nota

Venuto meno il *gold standard*, scrive Cabiati,

“gli sforzi si rivolsero ad escogitare sistemi i quali permettessero di raggiungere l’equilibrio degli scambi, ossia della bilancia dei pagamenti, evitando l’intervento delle monete, le quali, distaccate dall’oro, avevano prezzi vaganti, e, soprattutto, prezzi diversi all’interno e all’estero” (Cabiati 1937, p. 531).

Egli dedica particolare attenzione all’esame dell’*exchange equalisation account (EEA)* (è anche il tema del libro del 1940) che l’Inghilterra adottò dopo il 1931 al fine di mantenere la libertà degli scambi e allo stesso tempo dare modo alla Banca centrale di controllare la circolazione in modo tale che il cambio oscillasse entro limiti determinati, ad evitare le violente oscillazioni indotte dai movimenti anormali di capitali. Egli ne esamina il contenuto e i limiti economici dell’azione.

L'*EEA* è definito un sistema "ingegnoso" capace di isolare gli elementi finanziari da quelli industriali, di dare risultati analoghi a quelli del *gold standard*, ma "il metodo è assai più adatto ai tempi speciali che si attraversano" (ibid., p. 535):

"Non appena la bilancia dei pagamenti di uno stato segna una passività alla quale non convenga porre riparo con un movimento di capitali, in regime normale l'oro si sposta e compie rapidamente la sua azione equilibratrice ... Lo *EEA* si propone la stessa funzione. Senonchè, sicchè lo squilibrio nella bilancia dei pagamenti oggidì può dipendere da movimenti anormali che non si vuole reagiscano sui prezzi, l'oro che esce e l'oro che entra vengono tolti da un fondo speciale ed entrano in un altro fondo speciale, impedendogli così di reagire automaticamente sull'equilibrio economico". (ibid.)

Siccome però, così operando, sarebbe potuto accadere che un paese si trovasse del tutto sprovvisto della sua riserva metallica,

"il Tesoro e la Banca del paese debitore, quando l'afflusso di metallo continua, devono prendere le misure perché il fenomeno non si prolunghi ..., il fenomeno inverso si verifica nel paese creditore. Le misure sono il rialzo dello sconto e la restrizione del credito nel paese debitore .. Nel paese creditore la misura per neutralizzare gli effetti di un afflusso continuo è la sterilizzazione del metallo entrato ... A lungo andare ciò reagisce sulla struttura produttiva del paese e sui costi comparati" (ibid.)

Se lo squilibrio dipende da una cattiva politica finanziaria e i cittadini cercano di liberarsi dei biglietti di banca, accade, scrive Cabiati che, "se il Tesoro non muta la politica finanziaria non gli resta che incamerare l'oro, prendere nelle sue mani il commercio delle divise e quindi tutto il resto del commercio con l'estero, regolare i prezzi", il che equivale a rendere il mercato in questione "totalmente o parzialmente chiuso". Questa, conclude Cabiati, è "la filosofia conclusiva degli *EEA*":

"[Gli *EEA*] o si limitano ad essere un bilanciare tecnico dei cambi, ed allora sostituiscono, con lentezza e pesantezza, l'operare del mercato libero. Oppure rispondono ad altre direttive dell'autorità pubblica .. non sono che una parte di un complesso sistema di economia controllata" (ibid., 555).

3. Economia e politica economica. Sulle "preferenze liberiste" di Cabiati

Nella prefazione a *Crisi del liberalismo o errori degli uomini* ? Cabiati scrive che il succo degli articoli ivi raccolti sta in questo:

“che l’abbandono dei principi economici, messi in disparte in omaggio a vere od a presunte necessità politico-sociali, ha sviluppato nel mondo intero, come ‘naturale’ conseguenza, una serie di disastri economici. I quali a loro volta, provocando sotto la pressione degli interessi offesi altri sempre più stretti interventi politico-sociali, hanno posto in essere nell’organismo economico nuove e più profonde reazioni, deformandolo e allontanandolo dalla sua costituzione primitiva”

É questo, si chiede Cabiati, il “fallimento dell’economia liberista ?”. Il problema è, risponde à *la Pareto*, che:

“l’economia è una scienza precisa la quale obbedisce a leggi naturali. Per cui sia che l’organizzazione resti abbandonata al self-interest dei singoli, sia che venga data nelle mani dello stato sotto una forma qualsiasi, una condizione è necessaria: che i privati o il ministro della produzione agiscano secondo le leggi naturali della scienza economica: altrimenti si provocano delle distruzioni di ricchezza e si rallenta il benessere collettivo”

Una volta riconosciuto che di economia non ve ne è che una e che, quando ci si allontana dai suoi metodi, si commettono errori economici, “tutto diventa piano”. Ma vi è un altro fatto fondamentale da considerare: “l’estrema complicazione dei fenomeni economici - per cui *ce ne qu’on ne voit pas* risulta infinitamente più importante e decisivo di *ce qu’on voit*.”. Consci del fatto che “nessun *brain trust* sia in grado di prevedere in modo sicuro gli effetti indiretti e lontani di misure economiche collettive, specialmente quando si tratti di mercati aperti”, ne conseguono:

“Le nostre preferenze per il liberalismo sono il risultato di uno stato mentale e di modestia e di modesta fiducia nelle capacità delle nostre menti umane”

Ovviamente, continua Cabiati, anche in regime liberista si compiono errori, ma “in regime liberista gli errori dei singoli li pagano i singoli e la selezione opera tempestivamente e rapidamente”; inoltre “nel regime liberista il singolo può anche ostinarsi a non riconoscere l’errore, perché ciò importa poco; egli fallisce vittima della sua fede in sé stesso, scompare dal mondo economico e non se ne parla più”. Se invece l’errore è compiuto da un centro che dirige l’apparato economico, ogni errore diventa “colossale”, “gli attriti sono tali da arrestare la macchina, e chi li paga siamo tutti noi”, come, secondo Cabiati, mostrava l’esperimento americano.

.....

Del sistema dell'economia liberista il *gold standard* era per Cabiati una componente essenziale:

“Esso rappresentava il regime del libero scambio, ossia della divisione del lavoro nel mondo, ne costituiva il presupposto, formava uno degli organi vitali e integranti di quella politica economica, che dalla prima metà del secolo XIX in poi .. trasformò l'economia, da chiusa o semichiusa, in una economia mondiale” (Cabiati 1940, p. 1)

La vastità del commercio mondiale e la precisione dell'indice misuratore, il *gold standard*, tenevano l'attività mondiale in un equilibrio altamente stabile – dove per equilibrio stabile si intende il fatto che, non appena viene modificato in un punto l'equilibrio, si pongono automaticamente in azione quelle forze che tendono a ricostituirlo -. L'impegno, credibile, a mantenere la parità dei cambi e a ricostituirla rapidamente qualora fosse venuta meno – il rispetto di quelle che Keynes aveva definito “le regole del gioco” -, faceva sì che, da un lato piccole variazioni dei tassi di interesse da parte delle banche centrali permettessero di aggiustare tempestivamente eventuali squilibri attivando i movimenti riequilibratori di capitale, e dall'altro lato che di norma non si creassero conflitti tra obiettivi economici interni e esterni. In questo contesto ai *policy makers* era sottratta la possibilità di influire sulla quantità di moneta.

Dopo la guerra il mantenimento delle parità non fu, e non poté più essere almeno inizialmente, in quelle condizioni fortemente squilibrate e di generale impoverimento, l'obiettivo prioritario delle banche centrali: di conseguenza il sistema perse il suo ancoraggio e divennero possibili conflitti tra obiettivi economici interni ed esterni. Ma il “ritorno all'oro”, perseguito in modo non coordinato, introdusse nuovi vincoli senza ripristinare le condizioni di funzionamento virtuoso del *gold standard*: un “*gold standard zoppo*” lo definì Cabiati. In questo i movimenti di capitale non svolsero più la loro funzione stabilizzatrice e si affermarono le preferenze a mantenere inattive le riserve auree, ma così perpetuandone la caratteristica di maldistribuzione emersa al termine del conflitto bellico. Inevitabile conseguenza fu l'impulso deflazionistico immanente al sistema, le cui conseguenze politico-sociali furono devastanti. Cabiati scrive:

“Dal 1918 il mondo è ripiombato nel regresso. E, quando la ricchezza diminuisce e il cuscinetto delle classi medie si svuota, si ritorna alle lotte economico-politiche fra una plutocrazia rapace e avventuriera ed una plebe in preda a tutte le più illiberali mistiche che ripugnano ai liberi cervelli” (Cabiati 1937, p. 642).

Il persistere della crisi è per Cabiati la conseguenza della mancanza di politiche di cooperazione tra gli Stati davanti ai problemi del dopoguerra, supplite con politiche di moneta manovrata a livello

nazionale; da dove l'impossibilità del ristabilimento del *gold standard* – ergo impedito l'operare del meccanismo di aggiustamento, sterilizzando i flussi d'oro. Forse Cabiati sopravvaluta i caratteri di autoregolazione e automatismo del *gold standard* classico e allo stesso tempo sottovaluta le difficoltà economiche, sociali e politiche di un ristabilimento di un sistema monetario internazionale fondato sul libero mercato, come il *gold standard* era stato. Ma certo Cabiati non è un rigido e dottrinario sostenitore del *laissez faire* come Mises o Hayek. E' invece ben consapevole che un intervento fondato su una vasta cooperazione tra paesi avrebbe potuto ovviare alle enormi difficoltà della situazione, e comprende come la debolezza inglese e l'isolazionismo americano non la resero possibile. A risolvere la grave crisi, e Cabiati lo sottolinea fortemente, sarebbe stato necessario un chiaro disegno strategico. Un accordo internazionale avrebbe dovuto in primo luogo ricostituire i rapporti monetari internazionali, ma sarebbe stato estremamente difficile da attuare:

“Stabilita la ragion logica della proposta, si ha forse un'idea precisa circa il metodo scientifico per tradurla in atto ? Essa esige una revisione accurata e oggettiva delle situazioni creditizie interne dei vari paesi; l'eliminazione dei dopponi; ... il metodo per riaggiustare le bilance dei pagamenti internazionali; la revisione dei debiti e crediti internazionali; l'accordo sulla politica economica da seguire per alcuni anni almeno; e, come funzione di tutti questi elementi, la determinazione definitiva dei valori comparati delle singole monete”.

La perplessità del liberista prevale e Cabiati conclude: “*Troppa roba per questo mondo imperfetto*”. Da cui la sua preferenza liberista, e la raccomandazione di mantenere una “modesta fiducia nelle capacità delle nostre menti umane”. Infine lo sconforto dell'uomo di ragione: “questo stato di modestia – scrive Cabiati - nei tempi che viviamo, sembra un anacronismo”, perché impera quello che egli definisce “il principio della Madonna di Lourdes applicato alla politica”:

“L'ammalato grave non ama il medico che gli conta laconicamente sulle dita le probabilità scientifiche che ancora gli restano di cavarsela e di continuare a vivere. Un medico sanguigno che lo distraiga, lo rallegri, gli annunzi che fra lui e il suo santo protettore lo caveranno certamente dal letto, purché beva con fiducia lo sciroppo di acqua inzuccherata ordinatogli pel bene del farmacista, fa molto più dell'altro medico a favore del suo malato, specialmente se questi è grave; tutti sanno che la fiducia e la volontà tenace di guarire e di vivere mettono in moto delle misteriose forze nervose, che tante mirabili guarigioni hanno procurato. É il principio della Madonna di Lourdes applicato alla politica”

Bibliografia (parziale)

- Aldcroft, D.H., *Da Versailles a Wall Street*, Etas Libri 1983
- Bordo, M.D. e Schwartz, A.J. (eds), *A Retrospective on the Classical Gold Standard, 1821-1931*, Chicago, Chicago University Press, 1984
- Cabiati, A. *Il ritorno all'oro*, Milano, Corbaccio, 1926
- , "Caratteristiche dell'esportazione di capitale in regime di valuta sana", *Riforma Sociale*, XXXV, 39, 1928, genn.-febb., pp. 15-33
- , "Il cosiddetto dollaro standard e la politica monetaria del Federal Reserve System", *Riforma Sociale*, XXXV, 39, maggio-giugno, 1928, pp. 243-266
- , "La borsa di New York e il riesame del Federal Reserve System", *Riforma Sociale*, XXXV, 39, luglio-agosto 1928, pp. 336-342.
- , *Scambi internazionali e politica bancaria in regime di moneta sana e avariata*, Torino, Bocca, 1929
- , "Note sugli scarti internazionali nei saggi ufficiali di sconto", *Riforma Sociale*, XXXVII, 41, luglio-agosto 1930, pp. 313-318.
- , "Note intorno ad alcuni problemi sulla ripartizione dell'oro", *Riforma Sociale*, XXXVII, 41, dic. 1930, pp. 529-538.
- , *1919-1929, da Versailles all'Aia. Il piano Young*, Torino, Bocca, 1930
- , "I Gold Standard del 1914 e del 1931 nell'inchiesta della Lega delle Nazioni", *Riforma Sociale*, XXXVIII, 42, genn.-febb., 1931, pp. 1-13.
- , "Il neo-protezionismo del prof. Keynes", *Riforma Sociale*, XXXVIII, 42, maggio-giugno, 1931, pp. 225-240.
- , *Questioni economiche del giorno*, Torino, Pozzo, 1931
- , "La sterilizzazione dell'oro", *Riforma Sociale*, XXXIX, 43, nov.-dic., 1932, pp. 593-607.
- , "Una vittima della politica: il dollaro", *Riforma Sociale*, XL, 44, maggio-giugno, 1933, pp. 309-330.
- , "Del brain trust e di altri guai della crisi", *Riforma Sociale*, XL, 44, luglio-agosto, 1933, pp. 417-430.
- , "La moneta controllata e le sorprese dell'esperimento americano", *Riforma Sociale*, XL, 44, nov.-dic., 1933, pp. 658-676.
- , "50 0 60 ? Nel centenario di vita del dollaro", *Riforma Sociale*, XLI, 45, genn.-febb., 1934, pp. 28-40.
- , "Gold Standard e autarchia economica", *Riforma Sociale*, XLI, 45, luglio-agosto, 1934, pp. 361-380.
- , "Il disordine economico e il gold standard. Dodici anni di esperienza americana", *Riforma Sociale*, XLI, 45, sett.-ott., 1934, pp. 473-492.
- , *Crisi del liberismo o errori degli uomini?*, Torino, Einaudi, 1934
- , "Il gold standard, la moneta neutrale e i due gruppi monetari", *Riforma Sociale*, XLI, 45, genn.-febb., 1935, pp. 33-42.
- , *Fisiologia e patologia economica negli scambi della ricchezza tra gli Stati*, Torino, Giappichelli, 1937
- , "Prime linee di una teoria della reflazione", *Giornale degli economisti*, aprile 1938, pp. 296-322
- , "L'oro sterilizzato e la reflazione", *Giornale degli economisti*, agosto 1938, pp. 632-659
- , "Quel che è vivo e vero nella teoria quantitativa della moneta di Davide Ricardo", *Rivista di Storia Economica*, III, 2, giugno 1938
- , *Il sistema aureo e il fondo di congruaggio dei cambi*, Torino, Einaudi, 1940
- Cassel, G. *The Crisis in the World Monetary System*, Oxford, Clarendon Press, 1932

- Cesarano, F. *Gli accordi di Bretton Woods. La costruzione di un ordine monetario internazionale*, Collana storica della Banca d'Italia, Bari, Laterza, 2000
- De Cecco, M. *The International Gold Standard*, London, Frances Pinter, 1984
- , "Gold Standard", in J. Eatwell, M. Milgate e P. Newman (eds), *The New Palgrave. A Dictionary of Economics*, London, Macmillan, 1987
- Eichengreen, B. *Golden Fetters. The Gold Standard and the Great Depression, 1919-1939*, Oxford University Press, 1992
- League of Nations, *International Currency Experience: Lessons of the Inter-war period*, Genève 1944
- Einaudi, L. "Riflessioni in disordine sulla crisi", *Riforma Sociale*, 1931, pp. 20-
-----, "Nuove riflessioni in disordine sulla crisi", *Riforma Sociale*, 1931, pp. 563-
-----, "La crisi è finita?", *Riforma Sociale*, 1932, pp. 73-
-----, "Della non novità della crisi presente", *Riforma Sociale*, 1932, pp. 79-
-----, "Nuovi vagabondaggi intorno alla crisi", *Riforma Sociale*, 1933, pp. 431-
- Hayek, F.A. "The Fate of the Gold Standard", 1932, in Id., *Money, Capital and Fluctuations*, Routledge, 1984
- Hawtrey, R.G. *The Gold Standard in Theory and Practice*, London 1927
- Jannaccone, P. "Sulla depressione economica mondiale", *Economia*, marzo 1931, poi in P. Jannaccone, *Discussioni e indagini economiche e finanziarie*, vol. 1, Torino, Giappichelli, 1954
- , "Il problema dell'oro", Discorso alla Società Italiana per il progresso delle scienze, XXI Riunione, 1932, in P. Jannaccone, *Prezzi e mercati*, Einaudi 1935.
- Keynes, J.M., *The Economic Consequences of Mr. Churchill*, 1926
- Laidler, D., *The Golden Age of the Quantity Theory*, Princeton, Princeton University Press, 1991
- Marchionatti, R. "<<La pericolosità del camminare diritti sui fili di rasoio>>. Einaudi critico di Keynes", in C. Malandrino (a cura di), *Una rivista all'avanguardia: La riforma Sociale 1894-1935*, Firenze 2000, p. 379-415
- McKinnon, R.I. "The Rules of the Game: International Money in Historical Perspective", in *Journal of Economic Literature*, 31, March 1993, 1, 1-44.
- Temin, P. *Lessons from the Great Depression*, The MIT Press, Cambridge (Mass.), 1989