

*vi sarebbe gran pericolo se il governo  
dovesse avere affidata la facoltà di  
emettere moneta di carta*

**David Ricardo**

# Frottole e illusioni sul tema del signoraggio

by fotogian@yahoo.it

versione 3 – 2010

Il testo è libero da copyright e può essere liberamente riprodotto.

(clicca sulla voce preferita nell'indice)

## **0. Introduzione**

### **1. Frottole sulla definizione di signoraggio**

- 1.1 La definizione errata di signoraggio
- 1.2 Perché è una definizione errata ?
- 1.3 Definizione errata e tesi senza senso
- 1.4 Che cos'è il signoraggio
- 1.5 Il reddito da signoraggio
- 1.6 La frottola della sopravvenienza attiva

### **2. Frottole sulla moneta che dovrebbe pagare i costi dello Stato**

- 2.1 Lo Stato stampa moneta?
- 2.2 Banca Centrale, titoli di stato e inflazione
- 2.3 Creazione di moneta e inflazione
- 2.4 Moneta e inflazione: un chiarimento

### **3. Le frottole sul “signoraggio secondario” e il moltiplicatore monetario**

- 3.1 Introduzione
- 3.2 Il vero volto della riserva frazionaria e del moltiplicatore monetario
- 3.3 Moltiplicatore monetario, qualche formula
- 3.4 Il valore effettivo del moltiplicatore monetario
- 3.5 L'errore della moltiplicazione degli impieghi
- 3.6 Conseguenze (paradossali) dell'errore
- 3.7 La frottola della riserva al 100%

### **4. La frottola della moneta che genera (o non genera) debito pubblico**

- 4.1 Introduzione
- 4.2 Perché lo Stato si indebita
- 4.3 Cosa dicono i dati
- 4.4 Le frottole sulla moneta del Guernsey

### **5. La frottola della moneta-debito**

- 5.1 Introduzione
- 5.2 Si può pagare un debito con un debito?
- 5.3 Cosa succede quando la Banca Centrale emette moneta?
- 5.4 Cosa succede alla moneta quando scadono i titoli?

<http://econoliberal.blogspot.com>

5.5 E cosa succede alle banconote?

5.6 La frottola delle banconote che dovrebbero finire tra le passività

## **6. La frottola della moneta convertibile in oro**

6.1 Introduzione

6.2 Le banconote in passato erano convertibili in oro?

6.3 Perché le monete erano convertibili in oro?

6.4 L'oro come mezzo di pagamento

6.5 Bretton Woods e il dilemma di Triffin

6.6 L'illusione di limitare la quantità di moneta

6.7 Lo strano caso delle banconote incostituzionali

6.8 Perché si accetta una moneta?

## **7. Le frottole sulla Banca d'Italia**

7.1 La Banca d'Italia non è una società per azioni

7.2 La frottola dei soci occulti della Banca d'Italia

7.3 Banca Centrale, potere effettivo, conflitto di interessi e proprietà delle banche

7.4 All'estero: le banche che la FED non controlla

7.5 Perché lo Stato non compra la Banca d'Italia

## **8. Le frottole sulla sentenza del giudice di pace di Lecce**

## **9. L'illusione delle citazioni eccellenti**

## **10. Frottole su truffe secolari**

10.1 Introduzione

10.2 Le truffe hanno le gambe corte

10.3 Emettere moneta può non essere conveniente

## **11. La frottola della morte da signoraggio**

## **12. Qualche frottola riguardante la finanza islamica e i prestiti a tasso zero**

## **13. Perché esistono le Banche Centrali?**

13.1 Perché nascono le Banche Centrali?

13.2 La Banca Centrale crea moneta dal nulla

13.3 Banca Centrale e sistema dei pagamenti

## 14. Note

## 15 Bibliografia

### 0. Introduzione

Alcuni fantasiosi siti internet raccontano di un'enorme ricchezza prodotta dall'emissione di moneta, e dei complotti per farla finire in poche mani. Chiamano signoraggio tale ricchezza, ma non offrono alcuna prova delle loro tesi.

Lo scopo di questo documento è di illustrare verità, frottole e illusioni sul tema del signoraggio usando informazioni pubbliche, a cominciare dai testi di economia, e qualche ragionamento.

Il testo è libero da copyright e può essere liberamente riprodotto.

Un ringraziamento va ai molti che hanno già letto questo scritto, discusso e suggerito cambiamenti. Per informazioni: [fotogian@yahoo.it](mailto:fotogian@yahoo.it) per aggiornamenti <http://www.frottolesignoraggio.info> e <http://econoliberal.blogspot.com>

### 1. Frottole sulla definizione di signoraggio

#### 1.1 La definizione errata di signoraggio

I siti internet che si occupano di signoraggio usano una definizione errata che dice che il signoraggio è la differenza tra il valore di una banconota e il costo per produrla.

Secondo la definizione errata una banconota da 50 € è solo un pezzo di carta: costa 30 centesimi, ma è ceduta dalla Banca Centrale a 50 €, con conseguente guadagno di 49 euro e 70 centesimi.

Guadagni che finirebbero nelle tasche dei banchieri centrali, invece di pagare i costi dello Stato o sovvenzionare i cittadini (il cosiddetto "reddito di cittadinanza").

#### 1.2 Perché è una definizione errata?

Ogni anno la Banca d'Italia emette banconote per oltre 10 miliardi di euro l'anno. Se davvero le vendesse, nel bilancio (conto economico) troveremmo la voce "ricavi da vendita di banconote" con un importo pari a oltre 10 miliardi di euro.

Ma non c'è nulla di tutto ciò, perché la Banca d'Italia non vende moneta (e neppure la BCE o la FED).

Inoltre è bene osservare che da un punto di vista contabile la moneta è registrata tra le passività dello stato patrimoniale. Chi conosce la contabilità sa che la contropartita di qualcosa registrato in avere deve stare in dare. Ma in dare non troviamo i ricavi: possiamo escludere che l'emissione di banconote comporti una qualche forma di ricavo.

Se poi, per assurdo, esistessero ricavi per la cessione di banconote, nei bilanci delle banche ordinarie dovremmo trovare i costi per l'acquisto delle stesse. Che ovviamente non esistono.

Inoltre se la Banca vendesse le banconote, non aumenterebbe mai la quantità di moneta che circola nell'economia: la Banca venderebbe una banconota da 50 € incassando 50 €. Si immetterebbe e si ritirerebbe la stessa quantità di moneta, rendendo inutile la Banca Centrale.

#### 1.3 Definizione errata e tesi senza senso

Se non si vendono le banconote, la creazione di moneta non crea ricchezza<sup>1</sup>. Non ha perciò senso chiedersi chi sia il proprietario della moneta al momento dell'emissione. Non ha senso dire che la moneta assume valore in seguito all'accettazione e neppure immaginare un reddito di cittadinanza,

<http://econoliberal.blogspot.com>

come fanno alcuni gruppi politici di estrema destra.

Invece esiste un reddito da signoraggio di cui si sa tutto e di cui parlerò nel prossimo paragrafo.

#### **1.4 Che cos'è il signoraggio**

Cerchiamo dunque di proporre una definizione corretta di signoraggio.

Il signoraggio, scrive la Banca d'Italia<sup>2</sup> è *“l'insieme dei redditi derivanti dall'emissione di moneta”*. Deriva dal potere esclusivo di emettere moneta<sup>2</sup> e consiste nella *“differenza tra gli interessi sulle poste attive, finanziate da chi emette biglietti e il tasso di interesse, di solito zero, sui biglietti”*<sup>4</sup>, ovvero, con riferimento all'euro, *“il reddito originato dagli attivi detenuti in contropartita delle banconote in circolazione”*.

Bagliano e Marotta, docenti di economia monetaria, scrivono che *“la creazione di base monetaria in condizioni di monopolio dà la possibilità alla banca centrale di ottenere redditi (il cosiddetto signoraggio) pari alla differenza tra i ricavi ottenibili dall'investimento in attività finanziarie e reali e i (trascurabili) costi di produzione”*<sup>5</sup>.

La Banca del Canada<sup>6</sup> distingue il signoraggio delle monete metalliche dal signoraggio delle banconote. Per le prime, il signoraggio è la differenza tra il valore facciale della moneta e il costo per produrla (e distribuirla): ad esempio nel caso di una moneta da 1 dollaro, il signoraggio è pari a circa 88 centesimi, incassati dal governo.

Per le banconote, il signoraggio è la differenza tra gli interessi pagati dalle obbligazioni, e i costi per produrre e distribuire le banconote. Se il tasso di interesse è (supponiamo) del 5%, il signoraggio di una banconota da 20 dollari è un dollaro l'anno di interessi meno 4 centesimi di costi, ovvero 96 centesimi, come spiega la Banca del Canada.

Anche il consulente tecnico del giudice di pace di Lecce ha adottato questa definizione, facendo coincidere il signoraggio con gli utili della Banca d'Italia (si veda il punto 8).

C'è poi il signoraggio inteso come tassa da inflazione, *“cioè la riduzione di valore reale della moneta legale determinata dall'aumento dei prezzi”*<sup>7</sup>.

#### **1.5 Il reddito da signoraggio**

Le Banche Centrali possiedono un portafoglio titoli, il cui rendimento altro non è che il signoraggio. Non è difficile trovarne prova nei documenti ufficiali. Nella Relazione annuale della Banca d'Italia, ad esempio, si trova anche l'elenco delle riserve in valuta estera, oro e altro<sup>8</sup>.

La FED *“si autofinanzia con gli interessi dei buoni del Tesoro e di altri beni che gestisce”*<sup>9</sup>, mentre la Banca d'Italia<sup>10</sup> *“detiene anche un portafoglio finanziario”*, e *“le riserve valutarie sono gestite ... avendo riguardo alla massimizzazione del rendimento atteso nel lungo periodo”*.

I bilanci dicono che la Banca d'Italia<sup>11</sup> incassa 4,5 miliardi di euro di interessi attivi, circa 5 miliardi di euro la Banca di Francia<sup>12</sup>, 1,7 miliardi di dollari la Federal Reserve Bank di Boston, derivanti quasi per intero da bond (titoli di stato americani), con un profitto netto di circa 1550 milioni, 1450 dei quali versati al Tesoro americano come *“interest on federal notes”*<sup>13</sup>. Il reddito da interessi della Banca del Canada è di 2,2 miliardi di dollari l'anno<sup>14</sup>. Circa 130 milioni sono usati per pagare le spese generali. Il resto finisce nelle casse del governo.

Gli interessi sono, per la moneta non metallica, il signoraggio della Banca Centrale.

## **1.6 La frottola della sopravvenienza attiva**

Chi non accetta l'idea che l'emissione di moneta non produce ricavi, dice che essa causerebbe per la Banca Centrale una sopravvenienza attiva.

Le sopravvenienze attive, come spiega il dizionario di economia della Garzanti, sono “*aumenti fortuiti delle attività, non derivanti da fatti della gestione ordinaria*”. Nel diritto tributario, consistono in “*proventi a fronte di spese perdite o oneri dedotti o di passività iscritte in bilancio in precedenti esercizi e nella sopravvenuta insussistenza di spese, perdite o oneri dedotti o di passività iscritte in bilancio in precedenti esercizi*”.

Ma l'emissione di moneta non è un'operazione straordinaria e non deriva da fatti fortuiti. Per questo non può comportare una sopravvenienza.

Per altri la sopravvenienza deriverebbe dall'inesigibilità del debito della Banca Centrale: se non paga il debito, il creditore subisce una perdita e la Banca Centrale registrerebbe una sopravvenienza.

Ma è sbagliato oltre che assurdo: la Banca Centrale “*è l'unico intermediario che non crea rischi di credito o di liquidità*” e “*un conto aperto presso la Banca Centrale è privo di rischio*”<sup>15</sup>. Il debito dunque non è inesigibile. Se per assurdo lo fosse, nessuno accetterebbe di diventare creditore di una Banca Centrale e le Banche Centrali semplicemente non potrebbero esistere.

Se poi ci fosse una sopravvenienza attiva, troveremmo nel bilancio delle banche ordinarie delle sopravvenienze passive. Che naturalmente nei bilanci veri non troviamo sopravvenienze.

## **2. Frottole sulla moneta che dovrebbe pagare i costi dello Stato**

### **2.1 Lo Stato stampa moneta?**

Alcuni pensano che lo Stato dovrebbe pagare i costi dello stato o attribuire un reddito a tutti i cittadini mediante l'emissione di moneta.

Gli Stati però di solito non finanziano i costi emettendo moneta. In “*tutti i paesi ragionevolmente sviluppati -scrive Modigliani<sup>1</sup>- , il governo finanzia il proprio disavanzo vendendo obbligazioni, non stampando moneta che non è abilitato ad emettere. La moneta infatti è stampata dalla banca centrale che decide l'ammontare di debito pubblico e altre attività che essa desidera acquistare*”.

Dal 1981 “*la Banca d'Italia è stata esentata dall'obbligo di acquirente residuale dei titoli emessi dal Tesoro*”<sup>2</sup> e il Trattato di Maastricht prevede per le Banche Centrali il “*divieto di finanziamento monetario agli Stati membri o istituzioni pubbliche dell'area dell'euro; non vengono quindi acquistati titoli della specie in emissione*”<sup>3</sup>.

Dunque le Banche Centrali non possono acquistare obbligazioni statali al momento dell'emissione. (invece possono acquistarle in seguito dai possessori)

### **2.2 Banca Centrale, titoli di stato e inflazione**

Il divieto di acquisto al momento dell'emissione serve a tenere a freno l'inflazione.

Se, per semplicità, immaginiamo una economia senza rapporti con l'estero, il divieto per la Banca Centrale di acquistare titoli pubblici (al momento dell'emissione) implica che i deficit statali siano finanziati solo dal risparmio privato.

Più alto il deficit da finanziare, più risparmio finisce in titoli pubblici e meno risparmio finanzia consumi e investimenti. Se la domanda pubblica aumenta perché lo Stato spende di più, indebitandosi, si finanziano di meno consumi e investimenti e dunque la domanda privata diminuisce. Il saldo tra una domanda pubblica in aumento e una privata in diminuzione garantisce

che la domanda non aumenta troppo velocemente, facendo salire l'inflazione.

Ora immaginiamo che la Banca Centrale possa acquistare i titoli al momento dell'emissione. Un aumento della spesa pubblica non deprime consumi e investimenti, perché l'offerta di capitali provenienti dalla Banca Centrale si somma all'offerta di capitali provenienti dai risparmi che finanziano consumi e investimenti. La domanda pubblica aumenta senza che ciò deprima quella privata, causando un maggiore aumento dei prezzi.

Come ha scritto Samuelson: *“l'onda monetaria della domanda urterà contro l'offerta limitata di beni e servizi producibili e farà lievitare i prezzi”*<sup>4</sup>.

### **2.3 Creazione di moneta e inflazione**

Ecco perché si vieta alla Banca Centrale di acquistare titoli al momento dell'emissione: causerebbe un eccesso di domanda e farebbe salire i prezzi. Gli economisti lo sanno bene e non è difficile trovare testimonianza di ciò nei testi di economia.

Arcelli<sup>5</sup> : *“La copertura del fabbisogno finanziario del Tesoro con base monetaria”* incontra *“limiti rigorosi...determinati dagli impulsi inflazionistici”*.

Bagliano e Marotta<sup>6</sup> : *“l'esistenza di spesa pubblica finanziata con creazione di moneta determina un tasso di inflazione pari al tasso di crescita della moneta”*.

Allen: *“i governi che fanno troppo affidamento sulle banche centrali per l'acquisto delle proprie obbligazioni sono destinati ad avere grossi problemi inflazionistici”*<sup>7</sup>.

Dove invece *“non esistono mercati finanziari, il governo non ha talvolta altro modo di vendere obbligazioni se non alla banca centrale”*<sup>8</sup>.

I prezzi aumentano e l'inflazione agisce come un'imposta implicita, non voluta dal Parlamento: è il signoraggio da inflazione. Il solo vantaggio è che *“l'accumulo anno dopo anno di disavanzi ...non fa esplodere il debito pubblico”*<sup>9</sup>.

L'articolo 105 del Trattato UE impone il controllo dell'inflazione, per impedire che *“le esigenze di finanziamento del Tesoro non determinino una incontrollata creazione di base monetaria”*, e dunque il divieto di acquisto di titoli da parte della Banca Centrale nel momento dell'emissione.

### **2.4 Moneta e inflazione: un chiarimento**

E' bene chiarire che un aumento della quantità di moneta non fa per forza aumentare i prezzi. Un aumento della quantità di moneta si traduce quasi sempre in maggior credito concesso dalle banche a imprese e consumatori. Questi spendono soldi ricevuti in prestito e fanno aumentare la domanda e, con essa, i prezzi. Ma non è detto che succeda sempre.

Se però ci sono fattori produttivi (come impianti o lavoro) sottoutilizzati, l'aumento della domanda non fa aumentare o fa aumentare meno del previsto i prezzi.

Per questo motivo qualcuno immagina emissioni monetarie capaci di non far aumentare i prezzi. Non è la regola, ma una possibilità che si verifica in circostanze particolari.

### 3. Le frottole sul “signoraggio secondario” e il moltiplicatore monetario

#### 3.1 Introduzione

Un'altra frottola riguarda il cosiddetto signoraggio secondario. Una banca -si dice- presterebbe fino a 50 euro per ogni euro raccolto, incassando interessi su una quantità di capitali molto superiore a quella ricevuta in prestito. Sarebbe un'ingiustizia: la banca non dovrebbe far pagare interessi sul denaro creato dal nulla.

#### 3.2 Il vero volto della riserva frazionaria e del moltiplicatore monetario

Quando una banca raccoglie capitali (100 euro, supponiamo), deve accantonarne una parte (10 €, supponiamo) sotto forma di riserva e può prestare il resto (90 €).

Immaginiamo che la banca A presti 90 euro a Tizio che, con tali soldi, acquista beni pagandoli a Caio. Il quale versa 90 euro sul un conto corrente presso la banca B che, come la banca A, trattiene il 10% cioè 9 euro sotto forma di riserve e presta il resto, 81 euro. Li riceve Sempronio che li spende. Qualcuno riceve 81 euro e li deposita in banca. E così via, fino a quando non c'è più nulla da prestare.

Riassumiamo i vari passaggi in una tabella <sup>1</sup>

	Raccolta	Riserve	Impieghi
banca A	<b>100</b>	10	<b>90</b>
banca B	90	9	81
banca C	81	8,10	72,90
banca D	72,90	7,29	65,69
.....	.....	.....	.....
<b>Totali</b>	<b>1000</b>	<b>100</b>	<b>900</b>

Tabella 1

La tabella ci dice che:

- per ogni banca la raccolta supera gli impieghi;
- per il sistema bancario nel suo complesso la raccolta supera sempre gli impieghi;
- gli impieghi totali, cioè la somma di tutti gli impieghi di tutto il sistema bancario, è un multiplo del deposito iniziale.

Perciò un'iniezione di nuova moneta nell'economia può creare depositi aggiuntivi per un importo multiplo del deposito iniziale. Se il deposito iniziale deriva dalla creazione di moneta da parte della Banca Centrale si parla di moltiplicatore monetario: un euro di deposito si trasforma in diversi euro di credito bancario.

E' bene sottolineare che la riserva si calcola sui depositi, come impone il regolamento della BCE<sup>2</sup>, non su qualcosa di diverso dai depositi.

#### 3.3 Moltiplicatore monetario, qualche formula

Il moltiplicatore è dato dal rapporto tra la quantità di moneta e la quantità di base monetaria.

In formule:  $mm = (D + C) / (R + C)$ , con D=depositi, C=depositi del pubblico e R=riserve delle banche.

Dividendo numeratore e denominatore per D, abbiamo che  $mm = (1 + c) / (r + c)$

con  $c = C / D$  ed  $r = R / D$ , compresi tra 0 e 1.



$r$  è il rapporto riserve/ depositi e  $c$  è il rapporto tra le quantità di circolante e di depositi possedute dal pubblico.

Poiché  $r$  e  $c$  sono inferiori a 1, il moltiplicatore monetario  $mm$  è superiore a 1.

Il rapporto tra moneta ( $M$ ) e base monetaria ( $BM$ ) è:  $M = BM \times mm$ .

Ciò significa -come detto nel punto precedente- che un euro in più di base monetaria, ovvero di moneta creata dalla Banca Centrale, si trasforma in più di un euro di credito.

Il rapporto  $c = C / D$  smentisce le frottole sul moltiplicatore della moneta, poiché significa che “*il pubblico ha un rapporto desiderato circolante/depositi e le banche hanno un rapporto desiderato riserve/depositi*”<sup>3</sup>. E' la conferma che non ha senso immaginare che vi siano solo accrediti in conto corrente.

### 3.4 Il valore effettivo del moltiplicatore monetario

Il valore effettivo del moltiplicatore monetario non è “*costante o perfettamente prevedibile*”<sup>4</sup>. In Italia nel periodo 1958-1983 è variato tra 2,8 e 4,8, ad ulteriore conferma che la singola banca non presta 50 euro per ogni euro raccolto.

### 3.5 L'errore della moltiplicazione degli impieghi

C'è chi sostiene che la singola banca, raccolti 100 euro in contanti, ne presta fino a 5000.

Secondo costoro la banca, raccolti 100 euro in contanti e trattenuto il 2%, presta il resto, 98 €, accreditandoli su un conto corrente. La banca poi calcolerebbe sui 98 euro in cassa le riserve pari del 2% per poi prestare il resto (96,04 euro), sempre con accredito bancario (mai in contanti). E così via finché la cifra da prestare è zero.

La tabella descrive cosa accadrebbe -secondo questa ricostruzione errata- in ogni singola banca:

Banca X	Riserva	Prestito
Prestito 1	2	98
Prestito 2	1,96	96,04
Prestito 3	1,93	94,11
...	...	...
<b>Totali</b>	<b>100</b>	<b>5000</b>

Tabella 2

Ci sono due errori: si calcolano le riserve sui soldi in cassa invece che sui depositi e si formula l'ipotesi irrealistica che la banca presti soldi solo sotto forma di accredito in conto corrente, senza l'impiego di contanti.

### 3.6 Conseguenze (paradossali) dell'errore

Se una banca potesse prestare 50 euro per ogni euro raccolto, il credito bancario sarebbe quasi infinito, rendendo inutile la Banca Centrale, e gli impieghi delle banche dovrebbero superare, e di molto, la raccolta. Cosa che non succede, come testimoniano i bilanci bancari.

Inoltre la banca non chiuderebbe mai un bilancio in perdita. Infatti se per ogni euro raccolto ne prestasse fino a 50, gli interessi incassati (attivi) sarebbero pari almeno a 50 volte gli interessi pagati alla clientela (passivi).

Inoltre non si verificherebbero mai le crisi bancarie o le corse agli sportelli. I clienti avrebbero una fiducia illimitata nelle banche: per ogni 100 euro depositati, ce ne sarebbero altrettanti sotto forma di riserva. Inutile ritirare i capitali dalla banca: il correntista non correrebbe nessun pericolo.

Ma anche questa è una tesi che non regge alla prova dei fatti. Le banche falliscono e si verificano le corse agli sportelli.

### **3.7 La frottola della riserva al 100%**

Qualcuno propone di aumentare la percentuale di riserva obbligatoria o di portarla al 100%.

Prendiamo la formula del moltiplicatore monetario  $mm = (1 + c) / (r + c)$ .

Un aumento della percentuale di riserva  $r$  fa diminuire  $mm$ , il moltiplicatore, e quindi il credito bancario, a parità di base monetaria. Per mantenere costante il credito, che alimenta produzioni e consumi, la Banca Centrale dovrebbe emettere più moneta, aumentando il signoraggio della Banca Centrale.

C'è poi la sconcertante idea di elevare la riserva obbligatoria al 100%. In pratica quando la banca raccoglie un euro dovrebbe destinarlo alle riserve. Non potrebbe prestare nulla, salvo i capitali propri. Servirebbero, in tali condizioni, le banche? Probabilmente no.

## **4. La frottola della moneta che genera (o non genera) debito pubblico**

### **4.1 Introduzione**

Qualcuno dice che l'emissione di moneta causa il debito pubblico. Si suggerisce di limitare o impedire l'emissione di moneta per impedire aumenti del debito pubblico.

### **4.2 Perché lo Stato si indebita**

Lo Stato, quando spende più delle imposte che incassa, si indebita. I creditori (banche, cittadini, soggetti esteri) ricevono in cambio titoli (BOT, CCT, BTP ecc.) che danno diritto a ricevere il capitale sottoscritto e gli interessi.

La Banca Centrale non può comprare titoli di Stato al momento della loro emissione. Glielo vieta l'art. 105 del Trattato UE. Non è possibile, perciò, alcuna relazione tra emissione di titoli e emissione di moneta.

Perché l'emissione di moneta faccia aumentare il debito pubblico, la Banca Centrale dovrebbe imporre allo Stato un peggioramento dei conti, così da far aumentare l'emissione di titoli da parte dello Stato, per poi acquistarli (non direttamente) in occasione delle emissioni di moneta.

Ma questa ipotetica sequenza di avvenimenti si scontra con la realtà: di solito la Banca Centrale sollecita lo Stato che a ridurre i deficit e a indebitarsi di meno.

### **4.3 Cosa dicono i dati**

Negli USA attorno al 2000 il debito pubblico è diminuito di oltre il 10%<sup>1</sup>, mentre nello stesso periodo (dicembre 1997 – dicembre 2001) la moneta (aggregato M1)<sup>2</sup> è aumentata di quasi il 10%. Se la moneta aumenta mentre il debito pubblico diminuisce, possiamo escludere che l'aumento del debito pubblico sia causato dall'emissione di moneta.

Come ha spiegato Franco Modigliani<sup>3</sup>: *“Non esiste alcuna connessione automatica tra l'esistenza di un disavanzo e la creazione di offerta monetaria”*<sup>4</sup>: debito pubblico e emissione di moneta sono indipendenti.

Inoltre di fronte alla diminuzione del debito pubblico la FED, che emette moneta acquistando titoli pubblici, si è chiesta come emettere nuova moneta se diminuiscono i titoli in circolazione. Gli esperti coinvolti hanno spiegato che *“la Federal Reserve avrebbe dovuto imparare ad amministrare un complesso portafoglio fatto di obbligazioni comunali, obbligazioni estere, titoli garantiti da ipoteca, crediti federali alle banche e altri strumenti di credito”*<sup>5</sup>.

Amato invece ricorda che la Banca d'Inghilterra all'inizio emette banconote *“anche attraverso lo*

<http://econoliberal.blogspot.com>

*sconto degli effetti commerciali*<sup>6</sup>. Nel XIX secolo le banche di emissione del Granducato di Toscana sono chiamate anche banche di sconto: emettono moneta scontando cambiali<sup>7</sup> proprio come le banche ordinarie prestano soldi alle imprese scontando fatture.

#### **4.4 Le frottole sulla moneta del Guernsey**

Chi racconta la frottola della moneta-debito, dice che esiste una moneta priva di debito, la sterlina delle isole del Guernsey.

Nelle isole del Guernsey all'inizio del XIX secolo, mancavano i capitali e servivano opere pubbliche. Il Governatore decide di stampare moneta. Se necessario sarebbero state introdotte imposte e si sarebbe intervenuti per fermare sul nascere l'aumento dei prezzi.

Non ce n'è stato bisogno, perché l'abbondanza di risorse inutilizzate ha garantito la costruzione delle opere pubbliche e una discreta crescita senza provocare una fiammata inflazionistica.

Oggi la sterlina del Guernsey è una moneta come altre. Ma c'è chi dice che nelle isole del Guernsey si stampa moneta liberamente e per questo non esisterebbero debito pubblico e imposte.

Contattato via email, l'ufficio studi del governo locale mi ha inviato quattro documenti<sup>8</sup> che smentiscono le leggende sul Guernsey: si è stampata moneta per finanziare la spesa pubblica solo per un certo periodo all'inizio del XIX secolo. Oggi il Guernsey emette moneta e tassa imprese e cittadini come tutti gli Stati moderni.

### **5. La frottola della moneta-debito**

#### **5.1 Introduzione**

Qualcuno definisce moneta-debito le banconote e la moneta in senso lato. L'emissione di moneta comporterebbe il sorgere di un debito in capo al possessore.

#### **5.2 Si può pagare un debito con un debito?**

Chi mai vorrebbe, accettando una banconota da 20 €, accollarsi un debito di 20 €? Poi per il *“creditore non è indifferente avere come debitore una persona invece di un'altra perché un può essere in grado di pagare e l'altra no ... la costituzione del debitore non è possibile senza il consenso del creditore”*<sup>1</sup>. Dunque se il possesso di una banconota comportasse un debito, potrebbe passare di mano solo con il consenso del creditore, rendendo di fatto impossibili i pagamenti.

Il codice civile, all'articolo 1277 spiega inoltre che la moneta estingue il debito: *“i debiti si estinguono con moneta avente corso legale”*, ulteriore conferma che non c'è alcun debito. La moneta invece è una passività della Banca Centrale e un'attività per chi la possiede. Vediamo perché.

#### **5.3 Cosa succede quando la Banca Centrale emette moneta?**

La Banca Centrale emette moneta acquistando ad esempio titoli di stato da una banca ordinaria (la banca X).

La Banca Centrale accredita l'importo della compravendita sul conto della banca X presso di sé. La scrittura contabile della Banca Centrale

[a] titoli di stato @ conto della banca X presso la Banca Centrale .....

dice che sorge un credito verso lo Stato e al contempo un debito verso la banca X. La banca X può usare la somma accreditata per pagare altre banche, per soddisfare l'obbligo di riserva o per ottenere contanti. Il debito della Banca Centrale è un debito a vista: la banca X può prelevare contanti dal suo conto. Quando succede, la scrittura contabile della Banca Centrale è la seguente:

[b] **conto della Banca X presso la Banca Centrale @ banconote in circolazione** ....

La voce banconote in circolazione è quindi registrata nel passivo dello stato patrimoniale.

Dal punto di vista della banca X la cessione dei titoli comporta la seguente scrittura contabile:

[c] **conto presso la Banca Centrale @ titoli di stato** ....

scrittura che è l'inverso della [a], come è logico che sia<sup>2</sup>.

La moneta è una passività per la Banca Centrale. Non può perciò essere una passività anche per chi la possiede.

Arcelli, a lungo il più importante esperto di economia monetaria in Italia, ha scritto: *“la moneta emessa dalla Banca Centrale è definita base monetaria o moneta ad alto potenziale ed è costituita dai debiti a vista della Banca d'Italia, che comprendono le banconote e i depositi del pubblico e delle aziende di credito presso l'istituto di emissione, e dai debiti a vista del Tesoro che comprendono le monete metalliche coniate dalla Zecca”*<sup>3</sup>.

In quanto passività, la moneta è registrata in avere di un conto dello stato patrimoniale. La contropartita invece è registrata in dare. Non si può quindi trattare di un ricavo, che non si registra in dare: siamo di fronte ad un'ulteriore conferma che la Banca Centrale non vende banconote.

#### **5.4 Cosa succede alla moneta quando scadono i titoli?**

Quando la Banca Centrale emette moneta, acquista titoli da una banca ordinaria e accredita l'importo dell'acquisto su un conto della banca ordinaria presso la Banca Centrale.

Alla scadenza accade l'inverso: la Banca Centrale vende i titoli e addebita l'importo sullo stesso conto. La moneta si crea e si distrugge con banali scritture contabili, senza alcun bisogno di stampare e poi distruggere materialmente le banconote.

Un accredito ha creato la moneta necessaria a comprare i titoli, un addebito la distrugge. Alla Banca restano gli interessi, ovvero il signoraggio.

Non dobbiamo dimenticare che la Banca Centrale aumenta la quantità di moneta per perseguire i propri obiettivi di politica economica. Vuole che la quantità di moneta che circola nell'economia resti la stessa anche dopo che la scadenza dei titoli.

Dunque alla scadenza cosa fa? La sola cosa possibile: la Banca Centrale emette nuova moneta e compra altri titoli, se vuole che l'offerta rimanga ai livelli desiderati.

#### **5.5 E cosa succede alle banconote?**

L'acquisto dei titoli avviene con un accredito su un conto corrente aperto da una banca ordinaria presso la Banca Centrale. La banca ordinaria ha un conto su cui versa le riserve e da cui può prelevare contanti, ovvero banconote, che la Banca Centrale produce in quantità tale da soddisfare le richieste delle banche ordinarie.

Le banconote passano poi dalle banche alle tasche dei cittadini per poi tornare in banca quando i commercianti versano sui loro conti correnti gli incassi. Le banconote usurate ritornano alla Banca

Centrale che le distrugge e le rimpiazza con banconote nuove. Poiché di solito l'economia cresce e con essa la domanda banconote, sono più le nuove banconote che quelle distrutte perché usurate.

## **5.6 La frottole delle banconote che dovrebbero finire tra le attività**

Le registrazioni contabili sono chiare: la moneta non è un'attività. C'è chi sostiene che la banconota è nata come documento emesso a fronte di un deposito in oro. Attestava il debito verso il cliente e, una volta cessata la convertibilità della moneta in oro, le banconote non dovrebbero registrarsi tra le passività perché manca un debito in oro.

E' una tesi facilmente smentibile. Basta conoscere un po' di contabilità. Lo abbiamo visto al punto 5.2: le banconote in circolazione si registrano nel passivo dello stato patrimoniale anche se non c'è di mezzo l'oro.

Se poi, per assurdo, le banconote fossero un'attività della Banca Centrale, le banche ordinarie dovrebbero registrare il credito ottenuto ogni volta che vendono titoli (alla Banca Centrale) tra le passività. Una semplice assurdità.

## **6. La frottole della moneta convertibile in oro**

### **6.1 Introduzione**

Chi sostiene che le banconote sono pezzi di carta privi di valore, pensa che in passato le monete fossero coniate in metallo prezioso o fossero convertibili in metallo prezioso. E' vero?

### **6.2 Le banconote in passato erano convertibili in oro?**

Sulle vecchie banconote in lire si leggeva: "*pagabile a vista al portatore*": una scritta inutile, riferita a "*una convertibilità ormai tramontata*"<sup>1</sup>.

La banconota, anche prima del 1971, non era convertibile in oro, argento o altri metalli preziosi. Samuelson racconta che un americano lesse su una banconota da 20 dollari la scritta: "*Redimibile in moneta legale presso il Tesoro degli Stati Uniti o qualsiasi banca della Riserva Federale*" ha cercato di farsela convertire in oro, ma senza successo.

Infatti dal 1934 "*ha smesso di avere significato la vecchia distinzione tra "moneta legale" e altri tipi di moneta*"<sup>2</sup>. In quell'anno il Gold Reserve Act ha nazionalizzato l'oro monetario "*conferendo al Tesoro in esclusiva l'autorità di possedere, acquistare e vendere oro*"<sup>3</sup> e vietato il possesso individuale di oro e certificati aurei, togliendo "*per sempre ai cittadini impegnati nel commercio interno il privilegio di convertire la valuta in oro (o in argento)*"<sup>4</sup>.

Gli accordi di Bretton Woods consentivano peraltro solo alle istituzioni ufficiali finanziarie di governi di convertire il dollaro in lingotti d'oro ed è proprio la convertibilità a causare la fine di Bretton Woods ovvero quando diventa conveniente per gli stati convertire in oro le riserve in dollari. E questo perché l'oro è un bene scarso.

Per lo stesso motivo la convertibilità è sempre stata assai limitata. Le banche sono nate come business collaterale degli orafi<sup>5</sup>. Custodivano in cassaforte i metalli preziosi della clientela: compreso che i clienti depositavano il metallo prezioso senza mai ritirarlo tutto, i banchieri-orafi (noti a Londra come goldsmith bankers)<sup>6</sup> decisero di prestare la parte non ritirata, rilasciando apposite ricevute che presto iniziarono a circolare come mezzi di pagamento<sup>7</sup> con la conseguenza che dopo pochi anni dalla nascita "*i depositi e i biglietti di banca eccedevano il valore del metallo su cui erano basati*"<sup>8</sup>.

<http://econoliberal.blogspot.com>

La convertibilità, peraltro limitata solo alla moneta emessa dalla Banca Centrale, chiamata in gergo tecnico base monetaria, è perciò sempre stata parziale. Lo conferma la legge bancaria italiana del 1893 che (articolo 6) recita: la *“riserva degli istituti di emissione dovrà essere portata, entro un anno, al 40% della circolazione”*<sup>9</sup>.

Allo stesso modo due secoli prima in Inghilterra le banconote erano solo parzialmente convertibili in oro: *“la copertura delle banconote non è mai garantita in metallo... che dal marzo del 1696 all'agosto del 1710 ...oscilla fra un massimo del 47,3% e un minimo del 2,7%”*<sup>10</sup>.

### **6.3 Perché le monete erano convertibili in oro?**

Oggi le monete non sono più convertibili in oro mentre un tempo lo erano, o almeno era convertibile la base monetaria. Cosa è cambiato nel frattempo?

Immaginate di andare a fare un viaggio in Giappone. Al ritorno avete in tasca alcune banconote. Andate in banca, le versate sul vostro conto corrente e dopo qualche minuto sul vostro conto sarà accreditato l'equivalente in euro.

In ogni filiale bancaria si trova un foglio, stampato giornalmente, con i nomi delle monete trattate e i prezzi di acquisto e vendita. Se la banca compra i vostri yen, potrà poco dopo venderli in mercati valutari che ogni giorno scambiano enormi quantità di dollari, euro, yen, franchi svizzeri, ecc. e fissano il prezzo incrociando le innumerevoli domande e offerte di valuta.

Un tempo tutto questo non esisteva. I mercanti che, come Marco Polo, partivano per terre lontane per acquistare beni da rivendere in patria dovevano pagare con beni accettati dai loro fornitori. Un commerciante cinese poteva forse essere interessato a un tessuto europeo? Se la risposta fosse stata sì, il mercante si sarebbe procurato un tessuto da scambiare con altri beni.

Più spesso ciò non accadeva. Il mercante europeo non aveva certezze sulle richieste dei fornitori. Sapeva però che alcuni beni, come l'oro e l'argento, erano accettati ovunque e li usava come merce di scambio, ovvero come moneta.

Quando era in vigore il sistema di Bretton Woods prevalevano i tassi di cambio fissi. Ogni giorno la Banca d'Italia tramite l'Ufficio Italiano Cambi (UIC) riceveva i marchi che le banche incassavano dai loro clienti. Dato il tasso di cambio, chiedeva alla banca centrale tedesca l'equivalente in lire e lo stesso faceva la Banca Centrale tedesca con le lire ricevute dalle banche (ordinarie) tedesche. Se l'offerta di lire da parte della Germania superava la domanda di lire da parte italiana, la banca centrale italiana doveva pagare la differenza in oro o in altre valute accettate dai tedeschi, come il dollaro. Se non li aveva, poteva farseli prestare e usava le riserve in oro come garanzia.

Come in passato, l'oro, l'argento, accettati ovunque, servivano per pagare o come garanzia di prestiti.

Se l'Italia avesse emesso troppe lire, che avrebbero alimentato la domanda di beni tedeschi, le riserve d'oro della Banca Centrale italiana sarebbero state insufficienti a garantire i prestiti o il pagamento a favore di un'altra banca centrale. Per questo motivo si imponeva che l'emissione di moneta fosse proporzionata alle riserve di metallo prezioso: non si poteva emettere troppa moneta.

Poi il mondo è cambiato. All'oro e all'argento si sono aggiunti nuovi beni accettati ovunque come il petrolio, le materie prime e i relativi diritti.

Quindi gli accordi di Bretton Woods sono saltati e i tassi fissi sono stati sostituiti dai tassi di cambio variabili: la domanda e l'offerta delle monete determinano il tasso di cambio. Non ci sono più debiti

<http://econoliberal.blogspot.com>

di una banca centrale verso un'altra dovuta a squilibri, al tasso di cambio vigente, tra domanda e offerta. Per questo la convertibilità di una moneta in oro non ha più ragione d'essere.

#### **6.4 L'oro come mezzo di pagamento**

Chi immagina un ritorno al passato, alle monete convertibili in metallo prezioso, forse non sa che la convertibilità è sempre stata più che altro un'illusione.

Le monete d'oro possono essere rubate, tosate, falsificate. La tosatura era abituale già nell'antica Roma: si sottraeva metallo prezioso, grattando o tagliando le monete.

Chi usava le monete in oro non aveva certezze circa il suo contenuto, che variava da moneta a moneta. Spesso si rifiutavano le monete peggiori, come suggerisce la legge di Gresham. Le monete d'oro non erano tutte uguali: le *“monete che giocarono il ruolo di monete internazionali”* erano migliori grazie *“la stabilità dell'intrinseco”*. Per *“secoli non sgarrarono di un'unghia e per questa ragione erano dovunque accettate e dunque ricercate”*<sup>11</sup>.

L'oro (e il metallo prezioso in genere) diventa strumento di pagamento in virtù della sua scarsità che ne garantisce la *“stabilità nel tempo del potere d'acquisto in esso incorporato”*<sup>12</sup>. Ma al contempo ha reso necessario l'uso di monete non metalliche, dalle cambiali alle note dei goldsmith londinesi, alle banconote.

Fino al 1971 le banconote erano formalmente convertibili. L'oro non era usato nei pagamenti, ma svolgeva il ruolo di *“strumento di pagamento di ultima istanza”*<sup>13</sup>. Si usava l'oro per pagare i saldi, dopo aver compensato parzialmente crediti e debiti, proprio come succedeva nel sistema dei cambi fissi. Molto spesso per la convertibilità dei cambi rendeva inutile quest'ultimo ruolo del metallo prezioso che pertanto svolgeva un compito di sola garanzia del pagamento.

Un esempio lo troviamo nel Cinquecento: nelle fiere di Lione i cambi erano flessibili. Variavano per minimizzare l'uso della moneta metallica e permettere alla liquidità di espandersi a prescindere dalla disponibilità di metallo prezioso. Grazie all'abbondanza di mezzi di pagamento *“il sistema delle fiere di Lione ... ha potuto sostenere finanziariamente lo sviluppo del commercio europeo senza essere in alcun modo vincolato dalla disponibilità di metallo prezioso”*<sup>14</sup>.

#### **6.5 Bretton Woods e il dilemma di Triffin**

L'accordo di Bretton Woods fissò un rapporto fisso tra dollaro e oro, 35 dollari per oncia d'oro cercando così di creare un sistema monetario a cambi fissi. Tale sistema fallì l'obiettivo di mantenere fissi i tassi di cambio e crollò definitivamente negli anni '70 a partire dalla dichiarazione di inconvertibilità del dollaro da parte del presidente americano Nixon.

La scelta di Nixon, che derivava dall'impossibilità di difendere il rapporto oro/dollaro di fronte alle forti spese militari, era stata preceduta anni prima da un economista belga, Triffin, che aveva notato che i paesi europei stavano accumulando forti riserve in dollari. Se avessero chiesto di convertirle in oro, le riserve auree americane si sarebbero rivelate insufficienti, spingendo gli americani a svalutare il dollaro rispetto all'oro. Ma la previsione di una svalutazione avrebbe spinto i detentori di dollari a chiedere la conversione in oro.

Questa osservazione, nota come dilemma di Triffin, suggerisce che il legame tra una moneta e l'oro in realtà non attribuisce un valore stabile alla moneta, tanto che il rapporto oro/dollaro non era per forza fisso e ancora meno il rapporto tra il dollaro e le altre monete, ma soprattutto che non è realistico immaginare un ritorno a una moneta legata all'oro: il sistema che legava oro e moneta era fragile e Triffin l'ha capito ben prima che il sistema collassasse.

## 6.6 L'illusione di limitare la quantità di moneta

Se il metallo prezioso era insufficiente nel Cinquecento e rischiava di vincolare la crescita degli scambi, a maggior ragione lo è oggi. La scarsità dell'oro impedirebbe il ritorno alle monete convertibili, e se, per assurdo capitasse, vi sarebbe più di una conseguenza negativa.

La prima concerne il costo: per aumentare la quantità di moneta bisognerebbe aumentare le riserve d'oro, con costi insostenibili.

In passato la scarsità dei metalli faceva diminuzione i prezzi, fenomeno chiamato deflazione. L'attesa di prezzi in calo spinge gli operatori economici a rinviare gli acquisti, provocando un calo di produzione e occupazione. Inoltre se i prezzi diminuiscono anche i salari devono diminuire, con effetti negativi per le classi sociali più umili, come racconta Eichengreen in *La globalizzazione del capitale*. Con la nascita di sindacati e l'estensione del diritto di voto a tutte le classi sociali, si è perciò reso necessario superare un sistema monetario i cui effetti negativi ricadevano sulle spalle dei salariati, rifiutando l'uso di monete convertibili che potevano far diminuire i prezzi.

Il ritorno al passato pare quindi legato a interessi politici di stampo ultra-conservatore, obiettivi forse cari a chi pensa ad un sistema concorrenziale in cui più banche siano libere di emettere moneta (free banking).

E' già successo come racconta Allen: *“Il concorrente principale del sistema bancario centrale era il sistema bancario libero, che fiorì agli inizi del XIX secolo, quando l'economia improntata al laissez-faire godeva del massimo prestigio. Nei sistemi di attività bancaria libera, le singole banche potevano emettere la propria carta moneta sotto l'unica condizione che ogni banca garantisse convertibilità della stessa in oro o in argento. Questi liberi sistemi bancari possono funzionare solo in regime monetario aureo o argenteo, poiché esso limita la quantità di carta moneta che verrebbe emessa da una miriade di banche”*<sup>15</sup>.

Il laissez-faire è passato di moda da decenni, come i sistemi di free banking, il cui limite principale è il rischio che le singole banche emettano troppa moneta. E' successo in Italia a fine Ottocento, quando una delle sei banche di emissione, la Banca Romana, ha emesso banconote ben oltre i limiti consentiti. Lo scandalo che ne derivò fu all'origine della legge bancaria del 1893, che istituiva la Banca d'Italia. Analogamente nel 1913 i limiti di un sistema di emissione multiplo negli USA lasciano spazio alla creazione di una Banca Centrale.

## 6.7 Lo strano caso delle banconote incostituzionali

Che non si possa tornare a monete convertibili lo testimoniano le vicende delle banche centrali americane, la First Bank e la Second Bank e dell'emissione di banconote negli USA.

La Costituzione dice che spetta al Parlamento il potere di battere moneta e che si devono pagare i debiti degli Stati solo con monete d'oro e d'argento. Solo il Governo federale può coniare monete, mentre si vieta agli Stati l'emissione di moneta cartacea.

Non si parla di emissione di banconote da parte del Governo e il silenzio è interpretato come divieto: *“le omissioni intendevano rappresentare una proibizione”*<sup>16</sup>.

L'inflazione registrata dopo l'emissione dei continentals, quando i governi coloniali s'erano rifiutati di imporre tributi per riscattarli, avevano spinto i delegati alla Convenzione a *“chiudere per sempre la porta alla possibilità di emettere moneta cartacea, convinti che questo sarebbe stato nell'interesse di lungo termine del nascente Stato federale”*<sup>17</sup>.

Un vincolo troppo stringente, superato quando Alexander Hamilton propone di istituire una Banca Centrale. Ne saranno create due (First e Second Bank) prima della FED. Con la nascita della



Second Bank, nel 1816, si supera la questione della costituzionalità della banca centrale e quindi dell'emissione di moneta non metallica. La questione, riproposta nel 1828 dal presidente Andrew Jackson, è superata. Le esigenze dell'economia prevalgono su regole costituzionali troppo rigide, create in reazione a un eccessivo tasso di inflazione.

## **6.8 Perché si accetta una moneta?**

Se non possiamo fare riferimento all'oro o ad altri metalli preziosi perché accettiamo di usare l'euro?

Perché sappiamo che altri accetteranno gli euro ovvero che ciascuno di noi è *“disposto ad accettare moneta solo se si aspetta che anche gli altri individui facciano altrettanto”*. Non importa com'è fatta la moneta: *“La caratteristica dell'accettabilità non è determinata da proprietà fisiche della moneta, ma è una proprietà che la moneta acquisisce come risultato dell'interazione strategica degli individui e delle loro congetture”*<sup>18</sup>.

Ciò richiede istituzioni e regole, perché la moneta *“ha bisogno di fiducia nel suo potere d'acquisto futuro, nella persistenza della convenzione in virtù della quale il passaggio di mano di moneta esaurisce l'atto di pagamento”*<sup>19</sup>.

Una delle regole impone di accettare la moneta legale usata in uno stato: ieri la lira e oggi l'euro.

E' bene precisare che l'accettazione va intesa a senso unico: posso accettare una moneta, ma non posso rifiutarla.

Se il panettiere, il benzinaio, il supermercato o il macellaio fossero liberi di non accettare l'euro e decidessero di non accettarlo, il cliente non saprebbe che farsene degli euro che ha in tasca e a sua volta non li vorrebbe. Così il datore di lavoro, non potendo pagare i dipendenti in euro, perché non li accettano non potendoli spendere al supermarket, non accetterebbe gli euro.

La libertà di accettare o non accettare l'euro come mezzo di pagamento rischierebbe di trasformare la moneta in uno strumento inutile.

Le stesse regole sarebbero valide per qualsiasi moneta. Se si potesse decidere di non accettare l'euro, non ci sarebbe alcuna garanzia di poter usare un'altra moneta, alternativa all'euro, che potrebbe essere rifiutata.

Se la possibilità di non accettare determinasse la nascita di una moneta alternativa, imprese e consumatori dovrebbero tenere in tasca entrambe le monete, subendo perdite reali (mancati interessi) o potenziali (perdita di una moneta rispetto all'altra).

Una moneta poi rischierebbe di scomparire se i consumatori si convincessero che essa è destinata a svalutarsi e si rifiutassero di possederla, per evitare di subire perdite.

Insomma se fosse possibile rifiutare una moneta e questo determinasse l'uso di un'altra moneta, aumenterebbero la confusione e l'incertezza, che danneggerebbero il consumatore e l'imprenditore, incerti su quale moneta usare e con costi raddoppiati per l'uso di due monete invece di una sola.

Per tali ragioni si preferisce usare una sola moneta.

Poiché ciascuno di noi usa una moneta perché sa che altri l'accettano, ovvero che altri la usano, è bene evitare incertezze. A questo pensano le leggi che obbligano il cittadino ad usare una sola moneta.

<http://econoliberal.blogspot.com>

Così l'accettazione, come detto, va intesa a senso unico: posso anzi devo accettare una moneta ma non posso rifiutare una banconota da 10 euro e non posso scegliere quale moneta usare.

Sbaglia chi scrive che il valore di una moneta dipende dall'accettazione come se fosse possibile accettare o rifiutare una banconota. Non si può rifiutare una moneta e, se si potesse, sarebbe difficile farla circolare poichè chiunque potrebbe rifiutarla e il rifiuto potenziale spinge altri a non accettarla.

Dunque siamo di fronte all'ennesima frottola: l'accettazione non crea valore e non può essere usata come arma di ricatto. Si potrebbe -in teoria- rifiutare una moneta, ma solo a patto di accettare un sistema economico con monete debolissime, che nessuno sarebbe certo di poter usare, visto che chiunque può rifiutare la moneta non gradita, e il cui valore relativo sarebbe incerto.

La moneta accettabile (o no) sarebbe una palla al piede per l'economia, aumentando le incertezze di imprese e consumatori.

Ma c'è l'oro! potrebbe esclamare qualcuno. Ma perché si accetta l'oro nei pagamenti? Perché ha valore? E cosa significa che l'oro ha valore?

Come spiegato nei paragrafi precedenti, l'uso dell'oro dipendeva dal fatto che era accettato in pagamento.

Da questo punto di vista, l'oro funzionava come una qualsiasi moneta: se possiamo accettare o no l'oro come mezzo di pagamento, non c'è alcuna differenza tra l'oro e una moneta cartacea: se possiamo rifiutare una banconota da 10 euro, possiamo rifiutare anche l'oro come mezzo di pagamento.

Ma mentre la moneta cartacea costa poco, l'oro è un bene scarso e costoso e per questo si evita il più possibile di usarlo come strumento di pagamento.

## **7. Le frottole sulla Banca d'Italia**

### **7.1 La Banca d'Italia non è una società per azioni**

Un'ulteriore frottola riguarda la Banca d'Italia: sarebbe una società per azioni (spa) poiché banche italiane e straniere ne possiedono il capitale.

In realtà la Banca è un istituto di diritto pubblico. Lo stabiliscono la legge bancaria del 1936, la legge 262 del 2005 (legge sul risparmio), articolo 19 comma 2 e lo Statuto (articoli 1, 3, 5, 18, 20, 31 e 42)<sup>1</sup> dove non si parla mai di società per azioni, srl, ecc.

Lo ribadisce anche la Corte di Cassazione<sup>2</sup>: la Banca d'Italia *“non è una società per azioni di diritto privato ... bensì un istituto di diritto pubblico”*.

E se fosse una società per azioni? Il proprietario potrebbe cedere liberamente le azioni, cosa vietata ai partecipanti al capitale della Banca, che cedono le quote di partecipazione (art. 3) solo *“su proposta del Direttorio, solo previo consenso del Consiglio superiore”*.

Si può ipotizzare che la Banca agisca come una spa. In tal caso varrebbero gli articoli 2325, 2346 del codice civile che parlano di azioni (art.: *“Le quote di partecipazione dei soci -di una spa- sono rappresentate da azioni”*). Azioni che nel caso della Banca d'Italia non esistono.

L'assemblea dei soci, se fosse una spa, nominerebbe (articolo 2364) gli amministratori, i sindaci e il presidente del collegio sindacale. Non esiste assemblea dei soci e i partecipanti non nominano il

<http://econoliberal.blogspot.com>

governatore Draghi né, in base all'articolo 2383 del codice civile, hanno potuto revocare il mandato al governatore Fazio.

Che la nomina e la revoca del Governatore non risponda alle regole valide per qualsiasi s.p.a. lo testimonia anche la legge 262 del 2005 che richiede (art.19 comma 8) che occorre un decreto del Presidente della Repubblica.

In conclusione, la Banca d'Italia è un istituto di diritto pubblico. Non è una spa, di cui non possiede le caratteristiche e di cui non rispetta le regole.

## **7.2 La frottola dei soci occulti della Banca d'Italia**

Un'altra frottola riguarda i soci della Banca d'Italia, che sarebbero ignoti, mentre Bankitalia sarebbe una società per azioni.

Nel primo numero del 1994 il settimanale religioso Famiglia Cristiana<sup>3</sup> ha scritto che l'elenco dei partecipanti era riservato. Concetto ribadito da molti siti internet interessati al signoraggio.

La memoria rimanda alla bufala secondo cui Kennedy è stato ucciso per questioni legate al signoraggio. Se si cerca la fonte nel libro *Il paese dell'utopia*, si scopre che la fonte è un periodico religioso, che ha collegato la morte di Kennedy al signoraggio.

Insomma, che si tratti dell'uccisione di Kennedy o dei partecipanti al capitale della Banca d'Italia, la fonte è sempre un periodico religioso. Non un testo di economia o di storia.

Ma cosa si sapeva prima del 2004?

Volendo, si poteva sapere tutto. Basta cercare i bilanci delle banche degli anni 1999-2001 per trovare indicazioni sulle quote del capitale della Banca d'Italia.

Ecco alcuni esempi. Nel bilancio della piccola Cassa di Risparmio di San Miniato<sup>3</sup> del 2001 è iscritto lo 0,2173% del capitale della Banca d'Italia per un valore nominale di 652.000 lire.

Nel bilancio 2000 di Unicredit Group<sup>4</sup> si trovano le quote (oltre il 10% in totale) possedute dalle nove controllate.

Il Banco di Sicilia<sup>5</sup> nel 2000 aveva quote corrispondenti al 6,343% del capitale di Bankitalia. Il Monte dei Paschi di Siena<sup>6</sup> nel bilancio 2002 risulta avere 7500 quote.

Milano Assicurazioni nel 2001 aveva 2000 quote<sup>8</sup>.

I dati nei bilanci delle singole banche erano quindi disponibili prima dell'elenco presentato da Mediobanca, che ha solo letto i bilanci di banche e assicurazioni prendendo nota delle quote del capitale di Bankitalia possedute da ciascuna.

Chiunque avrebbe potuto fare lo stesso. Bastava disporre dei bilanci delle banche. Ma nessuno l'ha mai fatto fino al 2003. I dati quindi non erano riservati. Semplicemente nessuno è mai andato a cercarli.

O forse nessuno ha mai cercato le fonti. Io ho chiesto aiuto al professor Gianni Toniolo, che mi ha consigliato di cercare i libri di Renato De Mattia. Ho trovato *Storia del capitale della Banca d'Italia e degli istituti predecessori*, edito dalla Banca d'Italia nel 1977.

Curioso che è stata la Banca a pubblicare su questo tema un libro consultabile in decine di

<http://econoliberal.blogspot.com>

biblioteche pubbliche in tutta Italia.

E colpisce che, come si può leggere a pag. XVIII della prefazione, il primo ad essersi occupato -con l'assenso del governatore Azzolini- del tema del capitale della Banca è stato, nel 1938, Paolo Baffi, che diventerà governatore.

Lo studio di Baffi, interrotto a causa della guerra, è stato poi ripreso, idealmente, da De Mattia a metà degli anni '70 ed sfociato in un voluminoso libro in 2 tomi edito dalla Banca d'Italia.

Ce n'è abbastanza per escludere una volontà di nascondere i dati da parte della Banca d'Italia.

De Mattia ricostruisce la storia della Banca d'Italia, che nasce nel 1893 dall'unione di diverse banche con diritto di emettere moneta presenti nel momento dell'Unità d'Italia. E' una società per azioni e le sue 300.000 azioni finiscono nelle mani di azionisti privati, in maggioranza liguri e piemontesi.

Le azioni sono quotate in molte borse italiane e, negli anni venti, il loro prezzo oscilla troppo. Così dopo la riforma bancaria del 1926, la Banca d'Italia decide un aumento di capitale. Si emettono 200.000 azioni, metà delle quali assegnate alle Casse di Risparmio, che si impegnano a non rivenderle per almeno 10 anni. Lo scopo è stabilizzare il prezzo delle azioni.

Le casse di risparmio si ripartiscono le azioni "*in proporzione ai depositi amministrati*" a fine 1927<sup>9</sup> e l'elenco è stato pubblicato nella Relazione all'adunanza generale straordinaria degli azionisti della Banca d'Italia del 18 giugno 1928. Sono 107 le casse che aderiscono all'aumento di capitale e i nomi si trovano nella tabella 20 del tomo II del libro di De Mattia, divise per aree geografiche.

La suddivisione regionale risponde a una esigenza di attenzione ai territori richiesta alla Banca, che nomina il Consiglio Superiore con diverse elezioni presso le sedi regionali.

Nel 1936 cambia tutto. La Banca d'Italia non è più una spa. Diventa un istituto di diritto pubblico. Si procede al rimborso degli azionisti privati, che ricevono 1.300 lire per ogni azione posseduta e all'assegnazione, da parte di un Consorzio, delle quote del capitale da parte dei "partecipanti" che possono essere solo banche, assicurazioni e istituti di previdenza.

Il Consorzio decide che le casse di risparmio, che nel frattempo hanno comprato altre azioni (circa 42.000) nella speranza di contare di più nel rapporto con la Banca d'Italia<sup>10</sup>, investano nel capitale della Banca la somma derivante dalla rimborso delle azioni.

1300 lire per oltre 140.000 azioni (100.000 sottoscritte nel 1926 più quelle acquistate in seguito) danno luogo a un rimborso di oltre 185 milioni di lire, reinvestiti, da 88 casse in 185.056 quote (su 300.000 totali).

La maggioranza del capitale è in mano alle casse di risparmio, che tuttavia decidono poco o, meglio, nulla, come ha raccontato lo storico Luigi De Rosa<sup>10</sup>.

Le restanti 114.944 quote sono "*ripartite pro rata fra gli alti enti e istituti nominati dalla legge partecipanti al consorzio*"<sup>11</sup>, vale a dire tra 11 banche, 9 assicurazioni e l'INPS che ottiene 15.000 quote.

Tutto ciò è raccontato da De Mattia nel libro del 1977, ma era noto già nel 1937.

<http://econoliberal.blogspot.com>

Basta procurarsi l'Adunanza generale ordinaria dei partecipanti di Banca d'Italia relativo al 1936, l'equivalente dell'epoca della Relazione annuale del governatore per leggere a pagina 71 che:

*"Al 31 dicembre 1936, gli enti e istituti possessori delle 300 mila quote di partecipazione al capitale della Banca erano suddivisi nelle seguenti categorie:*

*Casse di risparmio, n.88 per quote 185.056*

*Istituti di credito e banche di diritto pubblico, n.11 per quote 68.444*

*Istituti di previdenza, n.1 per quote 15.000*

*Istituti di assicurazione n. 9 per quote 31.500"*

De Mattia offre dati più particolareggiati, perché -si può supporre- ha avuto a disposizione documenti presenti solo nell'archivio romano della Banca. E' così possibile conoscere la distribuzione delle quote per per categorie di soggetti proprietari e in base alla distribuzione territoriale (tabella 21, tomo II), distribuzione utile a capire quali banche possedessero quote. Ad esempio esiste un solo istituto di diritto pubblico toscano: può solo essere il Monte dei Paschi di Siena; un solo istituto in Piemonte, che possiede 2500 quote: è l'Istituto Bancario San Paolo.

Infine De Mattia racconta i pochi passaggi di proprietà delle quote dal 1937 in poi. In pratica il capitale della Banca è rimasto sempre nelle stesse mani. Fino al 1992, aggiungo io, quando arriva la legge Amato-Ciampi che dà il via al valzer delle fusioni e acquisizioni bancarie e, con esse, all'aggregazione delle quote del capitale della Banca d'Italia, possedute oggi per oltre il 42% dal gruppo Intesa-San Paolo direttamente e indirettamente attraverso le banche controllate, come la Cassa di Risparmio di Bologna.

Il fatto che solo nel 2003 siano saltate fuori notizie sui partecipanti al capitale si spiega con i pochi passaggi di quote da una banca all'altra. Un tema interessa se cambia qualcosa. La distribuzione del capitale della Banca d'Italia è rimasto praticamente invariato per decenni e a pochi è venuta la voglia di occuparsi dell'argomento.

### **7.3 Banca Centrale, potere effettivo, conflitto di interessi e proprietà delle banche**

I partecipanti al capitale della Banca d'Italia non sono azionisti qualsiasi. La legge bancaria del 1936 art. 20<sup>12</sup> riserva le quote a banche, assicurazioni e istituti di previdenza rimasti fino al 1992 di proprietà pubblica. Oggi tra i principali azionisti delle banche, trasformate in spa o banche di credito cooperativo dalla legge Amato-Ciampi del 1992, ci sono le fondazioni bancarie, i cui consigli di amministrazione sono nominati dagli enti locali e dalle organizzazioni professionali.

Anche se trasformata in spa, la proprietà di molte banche resta sotto il controllo pubblico sotto forma di fondazione bancaria.

Perciò se dovessimo applicare la logica di chi dice che la Banca d'Italia è privata perché sono privati i suoi azionisti, dovremmo concludere che la Banca non è affatto privata e, paradossalmente, non sarebbe privata neppure se fosse organizzata come una società per azioni.

Infatti le banche -seguendo tale logica- sono da considerarsi pubbliche, visto che le fondazioni che le controllano non appartengono ad azionisti privati né seguono interessi privati. Ma se le banche che possiedono quote del capitale della Banca d'Italia non sono private, neanche la Banca lo è e non lo sarebbe neanche se fosse organizzata sotto forma di spa.

Il potere effettivo degli azionisti è di fatto nullo. Lo disse nel 1926 J.M.Keynes che riferendosi alla Banca d'Inghilterra ha scritto: è un "caso di istituzione che teoricamente è di proprietà assoluta di

<http://econoliberal.blogspot.com>

*alcune persone private” ma che “non vi è classe di persone nel Regno quanto i suoi azionisti cui il governatore della Banca d'Inghilterra pensi di meno quando decide circa la sua politica”<sup>13</sup>.*

Senza potere, scompare il conflitto di interessi, in nome del quale, peraltro, già nel 1936 lo Statuto della Banca esclude dal Consiglio superiore della Banca gli amministratori delle banche. Ce lo ricorda lo storico De Rosa<sup>14</sup> che racconta di come il presidente dell'Associazione delle casse di risparmio italiane, De Cataldo, dopo aver chiesto alle banche associate di convertire le 140.000 azioni possedute e di incrementare il numero delle quote di Bankitalia, puntasse a far valere il peso degli associati nella nuova Banca d'Italia.

Attesa delusa. Il governatore Azzolini spiegò che era stato Mussolini a volere l'esclusione degli amministratori delle banche dal Consiglio superiore “*sulla base del principio che gli Istituti vigilati non potevano diventare nello stesso tempo organi vigilanti*”<sup>15</sup>.

#### **7.4 All'estero: le banche che la FED non controlla**

Paul Krugman offre un dato ulteriore: negli USA ci sono banche non controllate dalla Banca Centrale, la FED. Sono dette banche di fatto, banche-ombra o sistema bancario parallelo. I loro asset, ha spiegato il segretario al Tesoro americano Geithner sono “*collocati al di fuori del sistema bancario tradizionale*”<sup>16</sup>. Le Banche Centrali sono così potenti, che molte banche sfuggono al loro controllo!

Si deve notare che la Deutsche Bundesbank è una persona giuridica federale di diritto pubblico il cui capitale è posseduto dalla Repubblica. In Francia è una istituzione il cui capitale è posseduto dallo Stato. Nel Regno Unito la legge 14 febbraio 1946 trasferisce l'intero capitale al Tesoro indennizzando i possessori di capitale. Da allora la Banca non versa più dividendi ma versa al Tesoro, due volte l'anno, una certa quota degli utili

#### **7.5 Perché lo stato italiano non compra la Banca d'Italia?**

Chi crede che il signoraggio sia un problema pensa che la soluzione sia la nazionalizzazione della Banca d'Italia che, divenuta pubblica, sarebbe costretta a fare ciò che vuole il governo ovvero il popolo che lo elegge.

Lo stato potrebbe certo acquistare la Banca d'Italia, forte della mancanza di poteri da parte dei partecipanti al capitale. Ma non succede. Perché?

Lo si può capire leggendo il bilancio di Banca Carige dove<sup>17</sup> si legge: “*Tra i titoli di capitale figura la partecipazione nella Banca d'Italia contabilizzata per 791,6 milioni; tale valore deriva dalla valutazione al fair value - utilizzando il patrimonio netto quale proxy attendibile di tale valore - effettuata sulla base dei dati di bilancio della Banca d'Italia al 31/12/2008, coerentemente con il criterio contabile adottato per la redazione del bilancio consolidato del Gruppo e di quello d'esercizio della Banca al 31 dicembre 2008*”.

In soldoni la partecipazione di Banca Carige, che è del 4% delle quote della Banca, varrebbe quasi 800 milioni di euro. Ciò significa che la Banca d'Italia vale circa 20 miliardi di euro, quasi l'1,5% del PIL.

Può lo stato italiano permettersi di spendere tale somma per acquisire i titoli di una Banca e sottrarre poteri a chi ne ha pochissimi?

Che lo stato spenda 20 miliardi in cambio di poteri modesti è improponibile, e quindi le quote del

<http://econoliberal.blogspot.com>

capitale restano in mano a chi le possiede da circa 75 anni.

## **8. Le frottole sulla sentenza del giudice di pace di Lecce**

Nel 2005 un cittadino ha chiesto al giudice di pace di Lecce di dichiarare *“che la proprietà della moneta è della collettività e inoltre che il debito pubblico non esiste, poiché va considerato credito pubblico”*.

E' una richiesta infondata: se il debito pubblico fosse un credito, chi possiede BOT e CCT sarebbe un debitore. Dovrebbe pagare il debito invece di incassare il capitale prestato al vero debitore, lo Stato.

Un giudice di pace di Lecce, a differenza di molti colleghi, non ha respinto la domanda, e ha condannato la Banca d'Italia a pagare 87 euro, il presunto signoraggio spettante a ogni italiano. Poi la palla (è il caso di dirlo) è passata alla Corte di Cassazione, dove il cittadino non s'è presentato e la sentenza di Lecce è stata cancellata.

Dopo la prima sentenza, uno studio legale<sup>1</sup> ha commentato la decisione del giudice di pace, smascherando alcune frottole sull'argomento.

Le motivazioni, si spiega, *“appaiono estremamente labili e... destinate a soccombere in Cassazione”*. *“Il ricorso al giudice di pace appare una specie di scorciatoia per... ottenere sentenze-pilota a supporto delle proprie altisonanti teorie”*.

Ma soprattutto si chiarisce che: *“La domanda di accertare a chi appartiene la moneta appare un quesito filosofico”*.

La vicenda appare ridicola e chi scrive si sente *“in dovere di precisare che quanto sopra risulta interamente da una sentenza della Repubblica, e stiamo commentando una causa vera, e non una poesia di Trilussa.”*

E' interessante notare che il consulente tecnico *“il perito d'ufficio ha determinato l'importo di 87 euro”* estrapolando *“dai bilanci della Banca d'Italia dal 1996 al 2003 (chissà poi perché solo quelli) l'utile d'esercizio”*.

La perizia riconduce il signoraggio all'utile di esercizio indicato nei bilanci ufficiali della Banca, mentre non abbraccia alcuna teoria dei finti esperti di signoraggio.

## **9. L'illusione delle citazioni eccellenti**

A sostegno di alcune tesi sul signoraggio, si citano frasi sul sistema bancario e l'emissione di moneta di personaggi famosi, come il costruttore di automobili Henry Ford.

Non sono però frasi significative, per diversi motivi. Le citazioni ignorano gli economisti esperti in economia monetaria, pescando al massimo tra economisti che non si sono mai occupati di moneta. Poi lasciano credere che nulla sia cambiato nelle teorie economiche, per cui le cose dette decenni fa sarebbero vere ancora oggi. Ma non è così: l'economia è una disciplina in continua evoluzione e le certezze del passato lasciano a nuove convinzioni.

Giannini scrivendo del gold standard osserva che *“alla fine dell'Ottocento non vi era alcuna teoria che collegasse l'andamento della politica monetaria con la crescita e più in generale con lo stato*

<http://econoliberal.blogspot.com>

dell'economia. Lo stesso concetto di disoccupazione era poco noto, non vi erano statistiche sistematiche sul fenomeno”<sup>1</sup>.

Un altro esempio è offerto da Krugman: “oggi praticamente tutti gli economisti ... concordano sul fatto che la Grande Depressione fu causata da un'improvvisa caduta della domanda...ma all'epoca questo non era assolutamente il pensiero della maggioranza”<sup>2</sup>.

La storia delle banche di emissione testimonia di un graduale processo di apprendimento del “meccanismo dei mezzi monetari”<sup>3</sup>: la teoria e la pratica del central banking si sono evolute e i giudizi di un tempo oggi fanno sorridere. Anche famosi economisti non hanno compreso concetti oggi insegnati in qualsiasi università: Einaudi non capiva la “possibilità di un eccesso di risparmio”<sup>4</sup> descritta da Keynes.

Chi usa citazioni di personaggi famosi farebbe bene invece a sfogliare qualche buon manuale di economia monetaria, invece di cercare di ingannare il prossimo con frasi di scarso valore.

## **10. Frottole su truffe secolari**

### **10.1 Introduzione**

I sostenitori di complotti sul signoraggio sostengono che da oltre 300 anni i banchieri centrali si arricchirebbero alle spalle della popolazione. E' una teoria credibile?

### **10.2 Le truffe hanno le gambe corte**

Le truffe, i debiti eccessivi, i prezzi esageratamente alti creano prima o poi situazioni insostenibili: il truffato si accorge di cosa sta subendo e reagisce, i debiti eccessivi spingono prima o poi il finanziatore a interrompere il flusso di denaro al debitore.

Non mancano gli esempi. Parmalat per un decennio ha nascosto l'ammontare dei propri debiti, le perdite, gli investimenti sbagliati. Ha potuto emettere obbligazioni e raccogliere capitali, finché la situazione è diventata insostenibile. Lo stesso è accaduto per Enron, la cui parabola fatta di debiti e menzogne per nascondere la reale situazione è durata ancora meno e inoltre per Dynegy, Adelphia, WorldCom<sup>1</sup>.

Madoff ha applicato quello che gli americani chiamano Ponzi game e noi piramide: si raccolgono soldi e si pagano interessi con altri soldi raccolti. Fino a quando le perdite sono diventate insostenibili, mostrando la truffa.

Di illusioni e crack è piena la storia dell'economia e un libro come Un mondo di bolle, di Edward Chancellor racconta tanti casi di speranze mal riposte e vere e proprie truffe. La lezione che ci offre è semplice: prima o poi le truffe vengono smascherate e le bolle scoppiano.

Dunque come credere che solo la truffa del signoraggio duri da 300 anni senza aver generato alcun crack? Dove sono le ipotetiche gigantesche ricchezze accumulate nel corso di 3 secoli dai banchieri centrali? Come sono stati spesi i tanti soldi del signoraggio finite in poche mani?

### **10.3 Emettere moneta può non essere conveniente**

Emettere moneta non era poi tanto conveniente, e qualcuno ha rinunciato al diritto di emettere moneta. La commissione parlamentare d'inchiesta sul corso forzoso dei biglietti di banca del 1868<sup>2</sup> scriveva: “La National Provincial Bank of England, ... rinunciò essa medesima al diritto di fabbricare biglietti, diritto che pure le dava un beneficio di circa 300.000 lire l'anno; e questo onde poter aprire a Londra un Istituto per le altre sue operazioni bancarie”.



La banca aveva emesso 11 milioni di lire circa, sulle quali guadagnava 300.000 lire, vale a dire poco più del 2,5%. Ancora una volta si smentisce la frottola secondo cui le banche di emissione incasserebbero la differenza tra il valore delle banconote e il costo per produrle.

### **11. La frottola della morte da signoraggio**

Un'altra frottola riguarda morti eccellenti. Al signoraggio si attribuisce la morte di Kennedy, Lincoln e Duisenberg, ex governatore della BCE.

La teoria secondo cui Kennedy sarebbe stato ucciso per aver emanato un ordine esecutivo che consentiva di emettere moneta coperta da riserve d'argento ha la forza o meglio la debolezza della fonte da cui l'autore, ha tratto la prova delle sue affermazioni. A collegare la morte di Kennedy e l'emissione di moneta è stato un periodico di una curia veneta, citato dall'autore di un libro che non si preoccupa di prendere in considerazione la montagna di ipotesi e di indagini che si sono susseguite per oltre 40 anni, né le infinite teorie sul valore elaborate da secoli di economisti.

Quando il ministro Tremonti propone di sostituire le monete da 1 e 2 euro con biglietti da 1 e 2 euro, perché *“Alle monete si tende a non dare valore al denaro di carta sì”*<sup>1</sup>. Duisenberg ha risposto: *“se tale banconota dovesse essere introdotta, egli perderebbe il diritto di signoraggio che si accompagna ad essa.”*

Tempo dopo Duisenberg, non più governatore, muore in una piscina. Per qualcuno perché ha parlato di signoraggio.

Di signoraggio scrivono le Banche Centrali e gli economisti, e nessuno li uccide.

Altri vogliono far credere che Duisenberg si riferisse al signoraggio come differenza tra il valore di una moneta e il costo per produrla. E' possibile?

Ricordiamo la distinzione fatta dalla Banca del Canada tra il signoraggio delle monete metalliche e il signoraggio delle banconote. Il primo offre 88 centesimi per una moneta da 1 dollaro canadese, il secondo meno di un dollaro per una banconota da 20, ovvero meno di 5 centesimi per ogni dollaro.

Se lo Stato rinuncia a emettere una moneta da 1 euro, sostituita da una banconota, rinuncia a guadagnare 88 centesimi. L'emissione della banconota da 1 euro renderebbe pochi centesimi alla Banca Centrale e allo Stato che ne incassa gli utili.

Dunque la sostituzione delle monete metalliche con le banconote comporterebbe una perdita, come ha detto Duisenberg.

Se invece si usa la definizione errata di signoraggio e si ipotizza che il signoraggio per le monete metalliche e per le banconote siano uguali, la rinuncia a emettere monete metalliche comporterebbe un mancato guadagno per lo Stato pari ai guadagni della Banca Centrale. Guadagni di cui lo Stato può sempre appropriarsi con le imposte sull'emissione e con gli utili versatigli dalla Banca Centrale.

Pertanto se si usa la definizione errata di signoraggio, l'avvertimento di Duisenberg appare senza senso. Perché se il suo scopo era fare l'interesse della BCE, avrebbe dovuto evitare di segnalare che la proposta di Tremonti comportava una perdita per lo Stato. Se invece Duisenberg era preoccupato per i conti statali, avrebbe dovuto ricordare a Tremonti come riprendersi il signoraggio.

Ed è senza senso anche l'idea che il presidente americano Kennedy possa essere morto a causa di un ordine esecutivo che collegava l'emissione di moneta alle riserve in argento. Non solo chi ha proposto questa bizzarra teoria ha adottato la spiegazione di un periodico religioso, ma poco o nulla sapeva di emissione di moneta negli USA, come vedremo nel paragrafo successivo.

## **12. Qualche frottola riguardante la finanza islamica e i prestiti a tasso zero**

Chi immagina un sistema bancario che crea moneta a piacimento, vorrebbe che le banche prestassero capitali senza far pagare gli interessi, come avverrebbe per le banche islamiche, cui il Corano vieta di far pagare interessi.

Il Corano, come la Bibbia, condanna l'usura e vieta – secondo alcune interpretazioni- qualsiasi prestito che comporti il pagamento di un interesse. Ne parla con dovizia di particolari lo storico Le Goff in *La borsa e la vita*, che aiuta a farsi un'idea di come la Chiesa abbia condannato l'usura e l'interesse.

Ma si può immaginare un sistema finanziario senza interesse?

Le banche si fanno pagare i servizi resi, tra i quali l'intermediazione tra chi offre e chi domanda capitali. Se svolgessero tale ruolo gratis non potrebbero pagare i costi e gli utili agli azionisti né pagare i capitali ricevuti dai correntisti.

E' perciò necessario far pagare i capitali prestati. Se una norma religiosa lo vieta, la si può sempre aggirare.

Se non si possono pagare interessi al correntista, basta attribuirgli una parte dei profitti che la banca realizza con i suoi soldi. La Modaraba è basata sul concetto di relazione: *“da un lato c'è il correntista che deposita una somma e dall'altra c'è la banca islamica che mette esperienza e capacità di gestione. Il risultato è un profitto che può essere diviso tra le due parti”*<sup>1</sup>.

Il tasso di interesse è applicato, nei secoli passati, anche in occidente, nonostante il divieto religioso, *“nascosto da pratiche inutilmente complicate”*<sup>2</sup>, per aggirare la norma. *“Le cambiali secche -osserva Allen- erano un mezzo, neanche troppo sofisticato, per evitare le leggi sull'usura”*<sup>3</sup>.

## **13. Perché esistono le Banche Centrali?**

### **13.1 Perché nascono le Banche Centrali?**

Le Banche Centrali sono nate da esigenze di ordine finanziario. Per raccogliere capitali con cui finanziare la spesa pubblica, gli Stati -sotto forma di repubbliche, come la repubblica di Genova dove è nato il Banco di San Giorgio, considerata la prima Banca Centrale non moderna, o sotto forma di regno- hanno concesso ad alcune banche il diritto di emettere moneta.

Le Banche Centrali nascono anche per l'esigenza di regolare un sistema monetario spesso confuso e instabile, che nei momenti di crisi provocava forti turbolenze economiche e per contenere *“le fluttuazioni sui mercati valutari esteri”*<sup>1</sup>.

### **13.2 La Banca Centrale crea moneta dal nulla**

La Banca Centrale, come sappiamo, emette moneta inconvertibile: l'oro e i metalli preziosi in genere sono beni scarsi. La rivoluzione industriale ha reso indispensabile la creazione di moneta inconvertibile: *“l'impennata dello sviluppo economico ... ripropose nell'Europa del XIX secolo un problema di scarsità monetaria”*<sup>2</sup> Problema risolto dagli istituti di emissione che diffondendo *“diverse forme di moneta cartacea alleviarono la domanda di mezzi di scambio”*<sup>3</sup>.

Solo in questo modo la Banca Centrale può regolare la base monetaria e, di conseguenza, i tassi di

<http://econoliberal.blogspot.com>

interesse e, indirettamente, l'offerta di moneta da parte del sistema bancario.

Perché le Banche Centrali emettono nuova moneta?

Le banche raccolgono il risparmio dei cittadini e lo usano per finanziare produzione, investimenti e consumi. Se questi aumentano, cresce la domanda di capitali. Se non aumenta nella stessa misura la disponibilità di risparmio, e quindi l'offerta di capitali, può aumentare il tasso di interesse, mentre una parte della domanda può restare insoddisfatta (razionamento del credito).

Serve allora un aumento dell'offerta, possibile solo tramite l'emissione di nuova moneta da parte della Banca Centrale.

Si tratta -e non può che essere così- di moneta creata dal nulla. Se fossero disponibili capitali inutilizzati, si ricorrerebbe ad essi.

La moneta creata dalla Banca Centrale si chiama base monetaria. Un euro di base monetaria ricevuto dalla banca ordinaria si trasforma, grazie al meccanismo del moltiplicatore monetario (si veda il par. 3.2), in diversi euro di prestiti bancari.

### 13.3 Banca Centrale e sistema dei pagamenti

Un altro ruolo importante, la Banca Centrale lo svolge nel sistema dei pagamenti.

Quando il signor Rossi paga il fornitore Bianchi con un assegno da 1000 € emesso sulla banca X, e Bianchi versa l'assegno presso la banca Y, la preoccupazione di Bianchi è che l'assegno sia coperto. Probabilmente non sa che la banca Y diventa creditrice della banca X per 1000 €.

Ogni giorno le due banche calcolano i rispettivi crediti/debiti e il debitore deve versare al creditore la somma sotto forma di capitali detenuti presso la Banca Centrale.

Solo a questo punto il pagamento iniziato con la consegna dell'assegno è completo<sup>4</sup>. La Banca Centrale ha tra i suoi compiti principali (e meno noti) quello di vigilare sul corretto funzionamento di tali rapporti tra le banche, ovvero sul funzionamento del sistema dei pagamenti, intervenendo in caso di necessità.

Se ciò non accadesse, Rossi non si dovrebbe solo preoccupare della solvibilità di Bianchi, ma anche della banche su cui Bianchi ha emesso l'assegno.

Se Bianchi sospettasse che la banca cui si appoggia Rossi può non pagare, non accetterebbe l'assegno emesso su tale banca. Assegno che -è bene notarlo- è moneta diversa dalle banconote emesse dalla Banca Centrale. Si tratta di vera e propria moneta della banca X, convertibile in moneta della banca Y (ovvero in un accredito su un conto presso la banca Y) oppure in banconote, grazie al buon funzionamento del sistema dei pagamenti.

## 14. Note

### Paragrafo 1

(1) Mankiw, Macroeconomia, 2001, nel cap. 18 scrive che *“sebbene il sistema bancario a riserva frazionaria crei moneta non può creare ricchezza quando una banca concede un prestito”* e che *“La creazione di moneta attraverso il sistema bancario aumenta la liquidità dell'economia, non la sua ricchezza”*

(2) <http://www.bancaditalia.it/bancomonete/signoraggio>

(3) in tutto lo scritto col termine **moneta** si intende la **moneta in senso** lato ovvero tutto ciò che svolge la funzione di moneta, a prescindere dalle sue caratteristiche fisiche: la **moneta** comprende le **monete metalliche** (per intenderci: le monete da 1 euro), le **banconote** o **monete cartacee** e le **monete immateriali** come ad esempio i conti correnti bancari

(4) L'evoluzione delle banche centrali, Laterza, 1991, pag. 21. C. Goodhart è professore alla London School of

<http://econoliberal.blogspot.com>

Economics

(5) Bagliano e Marotta, Economia monetaria, Il Mulino, pag. 18

(6) <http://www.bankofcanada.ca/en/backgrounders/bg-m3.html>

(7) L.Campiglio, Tredici idee per ragionare di economia, Il Mulino, pag.127

(8) Vedasi Relazione del 2007, pag. 290 e seguenti

(9) A. Greenspan, L'età della turbolenza, Sperling & Kupfer, pag. 122 e seguenti

(10) vedasi pag. 8 di:

[http://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/relann/relo6/relo6it/bilancio/relo6\\_19\\_amm\\_bilancio.pdf](http://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/relann/relo6/relo6it/bilancio/relo6_19_amm_bilancio.pdf)

(11) pag. 18 di

[http://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/relann/relo6/relo6it/bilancio/relo6\\_19\\_amm\\_bilancio.pdf](http://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/relann/relo6/relo6it/bilancio/relo6_19_amm_bilancio.pdf)

(12) pag. 85 di <http://www.banque-france.fr/gb/publications/telnomot/rapport/rap06gb.pdf>

(13) pag. 6 di <http://www.bos.frb.org/about/ar/ar2006/financials.pdf>

(14) <http://www.bankofcanada.ca/en/backgrounders/bg-m3.html>

(15) Giannini, L'età delle banche centrali, Il Mulino, pag. 402

-----

## Paragrafo 2

(1) Modigliani, Reddito, interesse, inflazione, Einaudi, pag. 165

(2) Arcelli, Economia e politica monetaria, CEDAM, pag. 59

(3) pag. 10 di

[http://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/relann/relo6/relo6it/bilancio/relo6\\_19\\_amm\\_bilancio.pdf](http://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/relann/relo6/relo6it/bilancio/relo6_19_amm_bilancio.pdf)

(4) Samuelson P., Economia, pag. 735

(5) Arcelli, Economia e politica monetaria, CEDAM, pag. 55

(6) Bagliano e Marotta, Economia Monetaria, Il Mulino, pag. 67

(7) Allen L., Il sistema finanziario globale, Bruno Mondadori, pag. 89

(8) Modigliani, Reddito, interesse, inflazione, Einaudi, pag. 165

(9) Rossi S., La politica economica italiana, 1968-2007

---

## Paragrafo 3

(1) ho scritto banca A, banca B eccetera, ma si può pensare che la banca A e la B siano la stessa banca, ovvero che chi riceve i soldi li deposita su un conto aperto presso la stessa banca di chi li ha ricevuti in prestito;

(2) [http://www.ecb.int/ecb/legal/pdf/l\\_25020031002it00100016.pdf](http://www.ecb.int/ecb/legal/pdf/l_25020031002it00100016.pdf) all'articolo 3

(3) Dornbusch, Fischer, Macroeconomia, Il Mulino, pag 283-8

(4) Dornbusch, Fischer, Macroeconomia, Il Mulino, pag 287-8

---

## Paragrafo 4

(1) <http://www.cbo.gov/budget/data/historical.pdf> pag.11 colonna 1 e 2

(2) <http://www.federalreserve.gov/releases/h6/hist/h6hist1.txt>

(3) F.Modigliani, Reddito, interesse, inflazione, Einaudi, pag. 165

(4) Il testo continua così: *“e si hanno innumerevoli esempi dell'assenza di una tale relazione... negli Stati Uniti nel 1982...il disavanzo era enorme...eppure la banca centrale incrementò la base monetaria soltanto di 10 miliardi circa. Inoltre, questo aumento fu inferiore a quello che si era verificato in anni in cui il disavanzo pubblico era di dimensioni più contenute”*.

(5) A. Greenspan, L'età della turbolenza, Sperling & Kupfer, pag. 237

(6) Amato M., Le radici di una fede, Bruno Mondadori, pag. 177

(7) Polsi, Alle origini del capitalismo italiano, Einaudi, pagg. 8 e seguenti

<http://econoliberal.blogspot.com>

(8) [http://en.wikipedia.org/wiki/Talk:Guernsey#Guernsey\\_to\\_discuss\\_severing\\_link\\_with\\_UK](http://en.wikipedia.org/wiki/Talk:Guernsey#Guernsey_to_discuss_severing_link_with_UK)

---

#### Paragrafo 5

(1) Trimarchi, Istituzioni di diritto privato, 1991, paragrafo 312

(2) Ma possiamo ragionare anche partendo dal cittadino che possiede titoli di stato e decide di venderli alla sua banca, che a sua volta li cede alla Banca Centrale. Vediamo le scritture contabili.

Vendita dei titoli alla banca X: la sua scrittura contabile per il cittadino è:

[d] conto corrente 1234 @ titoli di stato .....

mentre per la banca X la scrittura contabile è quella inversa:

[e] titoli di stato @ conto corrente 1234 .....

E' bene notare che per la banca sorge un debito. Un debito a vista, perché il cittadino può prelevare i soldi dal suo conto, proprio come la moneta è un debito a vista della Banca Centrale.

Quando la banca X vende i titoli la sua scrittura contabile è:

[f] conto presso la Banca Centrale @ titoli di stato ....

che non è altro che la scrittura [c] che abbiamo già visto.

Per la Banca centrale l'acquisto comporta la scrittura contabile

[g] titoli di stato @ conto della banca X presso la Banca Centrale .....

che non è altro che la [a].

(3) M. Arcelli, Economia e politica monetaria, CEDAM, pag. 39

---

#### Paragrafo 6

(1) Onado M., Mercati e intermediari finanziari, pag. 38

(2) Samuelson P., Economia, Zanichelli, 1983, pag. 256

(3) Allen L., Il sistema finanziario globale, B. Mondadori, pagg. 73-74

(4) Allen L., ibidem. Pag. 87

(5) Krugman P. Il ritorno dell'economia ... Garzanti, pag.187

(6) Amato M., Le radici di una fede, B. Mondadori, pag.175

(7) Non erano banconote, per la prima volta emesse, in sostituzione di monete di rame (pensanti anche 2 chili!), dalla Banca di Svezia a metà del Seicento, ma note attestanti il debito della banca.

(8) J.K. Galbraith, Storia dell'economia, BUR, pag. 160 e seguenti

(9) Inoltre il Regio Decreto 204 del 1910, articolo 8, prevede il diritto per "i possessori dei biglietti ... di chiederne all'Istituto emittente il cambio in moneta metallica, avente corso legale nel Regno", ma il comma 2 sospende l'obbligo del cambio dei biglietti in valuta metallica.

(10) Amato M., ibidem, pag 178

(11) Cipolla C.M. Conquistadores, pirati, mercatanti, Il Mulino, 1996, pag. 70

(12) Savona P., Alla ricerca della sovranità monetaria, Libri Scheiwiller, pag. 25

(13) Amato M., ibidem, pag. 238

(14) Amato M., ibidem, pag. 103

(15) Allen L., ibidem, pag.90

(16) Giannini C., L'età delle banche centrali, Il Mulino, pag. 149

(17) Allen ibidem pag. 79-80

(18) Bagliano, Marotta, Economia monetaria, pag. 31

(19) Giannini C., ibidem, pag. 31

---

#### Paragrafo 7

<http://econoliberal.blogspot.com>

- (1) <http://www.bancaditalia.it/bancaditalia/funzgov/gov/statuto/statuto.pdf>
- (2) [http://www.bancaditalia.it/bancomonete/signoraggio/cass\\_SS\\_UU\\_16751\\_06.pdf](http://www.bancaditalia.it/bancomonete/signoraggio/cass_SS_UU_16751_06.pdf)
- (3) <http://www.sanpaolo.org/fc04/0401fc/0401fc20.htm>

- (4) pag. 106 di [http://www.carismi.it/export/sites/carismi/download/integrale\\_2001.pdf](http://www.carismi.it/export/sites/carismi/download/integrale_2001.pdf)
- (5) pag 222/339 [http://www.unicreditgroup.eu/ucg-static/downloads/bilancio\\_completo.pdf](http://www.unicreditgroup.eu/ucg-static/downloads/bilancio_completo.pdf)
- (6) <http://www.bancodisicilia.it/library/it/common/docs/bilancio2000.pdf>
- (7) pag. 108 di <http://www.mps.it/NR/rdonlyres/DAE7A065-09ED-404B-A607-2D782EB92DE9/3768/Bilancioindividualenotaintegrativa2002.pdf>
- (8) pag. 296 di <http://www.gruppfondiarisai.it/fondiarisai/fs/showpdf.do?name=/root/Area%20Corporate/it/03%20Milano/c%20Investor/EsBilanci-1-2002.pdf&version=1.12>
- (9) De Rosa, Storia delle casse di risparmio e della loro associazione, Laterza, pag. 306 e seguenti
- (10) De Rosa racconta che il presidente dell'associazione delle casse (ACRI), De Capitani, riteneva di poter contare di più nel Consiglio Superiore della Banca d'Italia e per questo motivo chiese alle casse di acquistare azioni. Aveva ricevuto assicurazioni in tal senso dal governatore Azzolini.

Ma alla fine nel Consiglio Superiore non entra alcun rappresentante delle Casse, che pure avevano oltre il 60% delle quote, a dimostrazione di quanto continuo davvero i partecipanti nella Banca.

Nello statuto si stabilisce infatti l'incompatibilità per gli amministratori delle Casse di Risparmio, delle Banche e degli Istituti di diritto pubblico a far parte del Consiglio Superiore della Banca d'Italia.

Le Casse protestano ma si sentono rispondere che gli istituti vigilati non potevano diventare organi vigilanti e che tale decisione era stata presa da Mussolini (De Rosa, pagg. 313-314)

**(11) De Mattia, Storia del capitale..., pag. 57**

**(12) [http://www.italgiure.giustizia.it/nir/lexs/1938/lexs\\_110993.html](http://www.italgiure.giustizia.it/nir/lexs/1938/lexs_110993.html)**

**(13) J.M.Keynes, La fine del laissez-faire, in Teoria generale, UTET, 2006, pag. 128**

(14) De Rosa, Storia delle casse di risparmio e della loro associazione, Laterza, pag. 313-4

(15) De Rosa, Storia delle casse di risparmio e della loro associazione, Laterza, pag. 314

(16) Krugman P., Il ritorno dell'economia della depressione e la crisi del 2008, Garzanti, pag. 181

**(17) [http://carige2009.message-asp.com/sites/all/files/carige2009/versione\\_integrale.pdf](http://carige2009.message-asp.com/sites/all/files/carige2009/versione_integrale.pdf) pag. 31**

---

#### Paragrafo 8

(1) [http://www.studiofiorin.it/site/attivita\\_subpage/pg-2](http://www.studiofiorin.it/site/attivita_subpage/pg-2)

---

#### Paragrafo 9

(1) Giannini C., L'eta delle banche centrali, Il Mulino, pag. 236

(2) Krugman P., Il ritorno dell'economia della depressione, Garzanti, pagg. 25-6

(3) Savona P., Alla ricerca della sovranità monetaria, Libri Scheiwiller, pag. 28

(4) Gigliobianco A., Via Nazionale, Donzelli, pag 198

---

#### Paragrafo 10

(1) Krugman P., La deriva americana, Laterza, pagg. 83-84

(2) De Mattia R., Gli istituti di emissione in Italia: i tentativi di unificazione, 1843-1892, Laterza, pag. 334

---

#### Paragrafo 11

<http://econoliberal.blogspot.com>

(1) <http://www.repubblica.it/online/economia/eurobanconota/tremonti/tremonti.html>

---

Paragrafo **12**

(1) <http://www.borsaitaliana.it/documenti/rubriche/sottolalente/finanza-islamica.htm>

(2) Amato M., Le radici di una fede, B.Mondadori, pag. 98

(3) Allen L., Il sistema finanziario globale, B. Mondadori pag. 131

---

Paragrafo **13**

(1) Allen L., Il sistema finanziario globale, B. Mondadori, pag. 89

(2) Savona P., Alla ricerca della sovranità monetaria, Libri Scheiwiller pagg. 27-28

(3) Savona P., Alla ricerca della sovranità monetaria, Libri Scheiwiller pag. 28

(4) M.Onado, Mercati e intermediari finanziaria, Il Mulino, 2000 pag. 101-2 spiega che le banche devono compensare i rispettivi debiti e versare quotidianamente la differenza in moneta della Banca Centrale<sup>4</sup>: *"Il regolamento è la fase finale dell'intero sistema dei pagamenti. Ciascun operatore deve accertare la sua posizione di debito o di credito nei confronti di tutti gli altri partecipanti, pagare o ricevere la somma relativa, consegnare e ricevere la documentazione.... Inoltre le posizioni di debito e di credito devono essere regolate istantaneamente. Perché questo succeda, le banche devono usare fra loro lo strumento avente liquidità assoluta, cioè un debito della banca centrale"*.

---

## **15. Bibliografia**

Amato M., Le radici di una fede, Bruno Mondadori

Allen L., Il sistema finanziario globale, Bruno Mondadori

Arcelli M., Economia e politica monetaria, CEDAM, 1994

Arcelli M., a cura di, Il ruolo della banca centrale nella politica economica, Il Mulino

Bagliano C., Marotta G., Economia monetaria, Il Mulino

Campiglio L., Tredici idee per ragionare di economia, Il Mulino

Cipolla C.M., Conquistadores, pirati, mercatanti, Il Mulino

Cipolla C.M., Storia economica dell'Europa pre-industriale, Il Mulino, 1997

Chancellor E., Un mondo di bolle, Carocci

De Mattia R., Gli istituti di emissione in Italia: i tentativi di unificazione, 1843-1892, Laterza

De Mattia R., Storia del capitale della Banca d'Italia e degli istituti predecessori, Banca d'Italia, 1977

Dornbusch R., Fischer S., Macroeconomia, Il Mulino

Eichengreen E., La globalizzazione del capitale, Baldini&Castaldi

Galbraith J.K., Storia economica, Rizzoli

Gigliobianco, Via Nazionale, Donzelli

Goodhart C., L'evoluzione delle banche centrali, Laterza

<http://econoliberal.blogspot.com>

Greenspan A., L'età della turbolenza, Sperling & Kupfer

Giannini C., L'età delle banche centrali, Il Mulino

Giordano F., Storia del sistema bancario italiano, Donzelli

Keynes, J.M., Teoria generale dell'occupazione, dell'interesse e della moneta, UTET

Krugman P., Il ritorno dell'economia della depressione e la crisi del 2008, Garzanti

Le Goff J., La borsa e la vita, Laterza

Modigliani F., Reddito, interesse, inflazione, Einaudi

Onado M., La banca come impresa, Il Mulino

Onado M., Mercati e intermediari finanziari, Il Mulino

Pierce, Shaw, Economia monetaria, Il Mulino

Polsi A., Alle origini del capitalismo italiano, Einaudi

Rossi S., La politica economica italiana 1968-2007, Laterza

Samuelson P., Economia, Zanichelli, 1983

Savona P., Alla ricerca della sovranità monetaria, Libri Scheiwiller

Screpanti e Zamagni, Profilo di storia del pensiero economico, NIS

Stiglitz J., I ruggenti anni Novanta, Einaudi

Stiglitz J., La globalizzazione e i suoi oppositori, Einaudi

Tresoldi C., Economia dei sistemi di pagamento, Il Mulino