

# **LA FROTTOLA DEL SIGNORAGGIO by Fotogian**

## **1. Introduzione**

Lo scopo di questo scritto è illustrare le frottole sul tema del signoraggio. In diversi siti internet si ipotizza l'esistenza di una ipotetica enorme ricchezza e dei complotti per nascondere e distribuirla solo tra pochi fortunati.

Sono teorie non provate e piene di errori banali, causati da scarsa conoscenza dell'economia. Inoltre le ipotesi, semmai fossero vere, avrebbero conseguenze così paradossali da non lasciare dubbi sul fatto che sono errate.

Basterebbe leggere i libri di economia, scritti da veri economisti, e cercare fonti autorevoli, per scoprire cosa sia il signoraggio. Le informazioni, vere, coerenti e non contraddittorie sono a disposizione di tutti e non esistono tabù o verità nascoste.

Chi pensa i libri di economia e gli economisti non si occupino di certi temi si accorgerà dell'errore e dell'inganno da parte di chi l'economia non la conosce, non vuole conoscerla e fa solo propaganda ai propri siti internet o a idee politiche estremiste.

## **2. A chi si rivolge e a chi non si rivolge questo scritto**

Dunque questo scritto si rivolge a chi vuole capire cosa siano il signoraggio e le tante frottole sull'argomento.

Chi non ha alcuna considerazione dell'economia e degli economisti, dei libri seri e degli editori autorevoli, non troverà qui le risposte che cerca: non ci sono complotti, verità nascoste, promesse di ricchezza facile per tutti, dati non verificabili o banalità qualunque. Consiglio al lettore di valutare la credibilità di ciò che legge in base alle fonti da cui attinge. Non troverete mie teorie, ma citazioni di libri e di economisti veri e autorevoli, cifre e dati verificabili.

Per gli altri, l'autore è a disposizione a questo indirizzo email: [fotogian@yahoo.it](mailto:fotogian@yahoo.it)

## **3. Ringraziamenti e avvertenze**

Gli argomenti trattati sono molti e spesso indipendenti l'uno dall'altro. Consiglio al lettore l'uso dell'indice per trovare l'argomento più interessante.

Grazie a William, Loredana, Daniele, Gino e Francesco per aver letto questo scritto, discusso e suggerito cambiamenti. Ringrazio anche chi ha apprezzato questo scritto, e mi ha scritto per richieste e consigli.

## **4. Il reddito delle Banche Centrali**

**a)** Iniziamo dalla principale frottola: la definizione di signoraggio.

Una definizione magari grossolana su cui veri e finti esperti di economia e di signoraggio concordano, dice che il signoraggio è il reddito delle Banche Centrali (1) che deriva dal potere esclusivo di emettere moneta (2).

Ma in cosa consiste il reddito delle Banche Centrali? La realtà che mostreremo ci farà capire quale definizione di signoraggio è corretta perché descrive la realtà e quale invece è frutto di fantasia.

**b)** Diversi documenti dicono in cosa consiste il reddito delle Banche Centrali. Iniziamo dal bilancio della Banca d'Italia (3): il principale ricavo della Banca sono 4,5 miliardi di euro di interessi attivi.

Analogo è il bilancio della Banca di Francia (4) dove gli interessi attivi ammontano a circa 5 miliardi di euro.

Negli USA, il bilancio della Federal Reserve Bank di Boston, una delle banche che costituisce il sistema delle Banche Centrali statunitensi, dice che la Banca incassa oltre 1700 milioni di dollari di interessi, quasi per intero su titoli di stato americani. Il profitto netto supera i 1550 milioni, dei quali oltre 1450 sono versati al Tesoro americano come "interest on federal notes" (5).

Alan Greenspan in proposito scrive (6): la FED *"ha il controllo del proprio portafoglio, perché si autofinanzia con gli interessi dei buoni del Tesoro e di altri beni che gestisce"*.

Per la Banca del Canada il reddito da interessi è di 2,2 miliardi di dollari l'anno (7). Una piccola parte, circa 130 milioni in media, serve a pagare le spese generali, mentre il resto finisce nelle casse del governo.

Nella relazione annuale (8) si legge che la Banca *"detiene anche un portafoglio finanziario"*, che *"l'ordinamento assegna alla Banca la proprietà delle riserve ufficiali del Paese"* e che *"le riserve valutarie sono gestite con l'obiettivo di garantire elevati livelli di liquidità e di sicurezza, avendo riguardo alla massimizzazione del rendimento atteso nel lungo periodo"*.

**c)** I ricavi delle Banche Centrali, che consistono in prevalenza negli interessi sui titoli posseduti, possono definirsi signoraggio, poiché derivano dal potere esclusivo di emettere moneta. Si possono pertanto considerare corrette le definizioni di signoraggio che rispecchiano tale realtà ed errate le definizioni che la ignorano, preferendovi scenari fantasiosi.

---

(1) in tutto lo scritto ho usato l'iniziale maiuscola per indicare la/e Banca/Banche Centrale/i e le lettere minuscole quando ho scritto di banche di tipo diverso. E' solo un fatto di comodità, in modo da non aver dubbi: una **"Banca"** è una Banca Centrale mentre una **"banca"** (iniziale minuscola) è una banca ordinaria

(2) 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

(3) 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)

(4) pag. 85 di <http://www.banque-france.fr/gb/publications/telnomot/rapport/rapo6gb.pdf>

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

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

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

(8) 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)

---

## 5. Definizioni corrette di signoraggio

Diversi economisti e istituzioni hanno fornito definizioni corrette di signoraggio.

**a)** Charles Goodhart, professore alla London School of Economics, definisce il signoraggio (1) *come differenza tra gli interessi sulle poste attive, finanziate da chi emette biglietti e il tasso di interesse, di solito zero, sui biglietti.*

**b)** La Banca del Canada va oltre e descrive in modo molto particolareggiato il meccanismo di emissione della moneta e del reddito da signoraggio (di seguito la traduzione in italiano, la versione originale in inglese si trova in APPENDICE) (2).

*Il Ministero delle Finanze paga la Zecca Reale Canadese perché produca e distribuisca tutte le monete (metalliche) canadesi. Il costo per produrre un dollaro canadese ammonta a circa 12 centesimi. Di conseguenza si produce un reddito da signoraggio di circa 88 centesimi a favore del governo canadese, per ogni dollaro ceduto alle istituzioni finanziarie al valore facciale.*

*Il signoraggio è la differenza tra gli interessi ricavati dal portafoglio di titoli pubblici e i costi per produrre e distribuire banconote. A differenza del signoraggio per le monete, le banconote generano un signoraggio per alcuni anni.*

*Prendiamo, per esempio, una banconota da 20 dollari, che è la più diffusa. Ad un tasso di interesse medio del 5%, una banconota da 20 in circolazione produce ricavi per 1 dollaro circa all'anno. Il costo di produzione ammonta a 6 centesimi per un periodo di circa 3 anni, che significa un costo di 2 centesimi l'anno.*

*Se si aggiungono costi medi di distribuzione di circa 2 centesimi, il risultato è un costo annuo medio di circa 4 centesimi per mettere in circolazione e sostituire la banconota usurata.*

*La Banca del Canada ottiene dunque un reddito netto di circa 96 centesimi per ogni banconota da 20 dollari in circolazione*

**c)** Ricapitolando il costo di produzione e distribuzione di una moneta (metallica) da 1 dollaro canadese è di 12 centesimi di dollaro: il reddito da signoraggio è pari a 88 centesimi. Il reddito da signoraggio delle banconote è invece pari alla differenza tra l'interesse sui titoli di stato e i costi per produrre e distribuire la moneta. Nel caso di una banconota da 20 dollari il reddito è 96 centesimi e il costo per stampare e distribuire una banconota da 20 dollari è di 6 centesimi.

**d)** La Banca d'Italia (4) definisce il signoraggio come *“l'insieme dei redditi derivanti dall'emissione di moneta. Con riferimento all'euro il reddito da signoraggio generato dall'emissione della moneta è definito come reddito originato dagli attivi detenuti in contropartita delle banconote in circolazione e viene ricompreso nel calcolo del reddito monetario che, secondo l'articolo 32.1 dello Statuto del SEBC, è “Il reddito ottenuto dalle Banche Centrali Nazionali nell'esercizio delle funzioni di politica monetaria del Sistema Europeo delle Banche Centrali.”*

**e)** Bagliano e Marotta (5), docenti di economia monetaria in due università italiane scrivono:

*“In linea di principio, 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. Poiché questi redditi derivano dalla condizione di privilegio concessa dallo Stato, i profitti sono in genere incamerati in misura prevalente da quest'ultimo, sotto forma di imposte. Un limite alla produzione, potenzialmente illimitata di base monetaria è posto dall'obiettivo del mantenimento di un livello dei prezzi relativamente stabile, data la relazione diretta che storicamente si è osservata tra inflazione e offerta di moneta.”*

## **f) Conclusione**

Le definizioni offerte, reperibili sui libri e in siti internet di Banche Centrali, concordano con la realtà dei bilanci: il reddito delle Banche Centrali, che deriva dal potere esclusivo di emettere moneta, consiste negli interessi sui titoli acquistati dalle Banche Centrali.

---

(1) L'evoluzione delle banche centrali, Laterza, 1991, pag. 21

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

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

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

---

## **6. Definizione errata di signoraggio**

**a)** Chi ignora la realtà afferma che il signoraggio è la differenza tra il valore nominale di una moneta e il costo per produrla e distribuirla: se una banconota da 50 euro costa 30 centesimi, il signoraggio sarebbe  $50 - 0,30 = 49,70$  euro.

Una variante descrive una Banca Centrale emette moneta con la quale acquista titoli e quando vende i titoli incassa i soldi, comprensivi di capitale e interessi e se li intasca.

Chi sostenesse che i bilanci delle Banche Centrali sono falsi dovrebbe dimostrarlo. E manca qualsiasi prova, mentre non manca chi dice che è possibile che siano falsi. Naturalmente dire è possibile che Tizio tradisca la moglie non vuol dire provare che l'abbia tradita davvero.

**b)** Ma anche considerandole vere, certe definizioni sono piene di contraddizioni.

Supponiamo che il signoraggio sia pari alla differenza tra il valore della moneta e il costo per stamparla e distribuirla. La Banca Centrale stamperebbe supponiamo una banconota da 50 euro e la cederebbe, ottenendo ricavi per 10 euro. Sottratti i costi di 30 centesimi resterebbe un utile di 49,70.

La Banca Centrale a chi vende le banconote?

Se le vendesse allo Stato, non sarebbe difficile trovare nel bilancio statale l'ammontare del costo. Ma non esiste nulla di tutto ciò nel bilancio statale. Lo Stato non compera moneta dalla Banca Centrale. Nel bilancio della Banca Centrale ci dovrebbe essere un enorme ricavo da vendita di banconote, che non c'è.

L'ipotesi della vendita della moneta appare priva di fondamento.

**c)** Ma supponiamo, per assurdo, che la Banca Centrale venda banconote allo Stato:

sarebbe un'operazione senza senso. Infatti la Banca venderebbe una banconota da 50 euro incassando...50 euro. L'acquirente si procurerebbe una banconota da 50 euro pagandola 50 euro. Perché dovrebbe avvenire uno scambio del genere? Non sarebbe possibile, inoltre, per la Banca Centrale regolare la quantità di moneta presente nell'economia né si potrebbe emettere nuova moneta. La Banca infatti emetterebbe e ritirerebbe la stessa somma (nell'esempio emette 50 euro e ne incassa altrettanti).

**d)** Altra conseguenza paradossale: se si vendesse per 50 euro un bene che costa per esempio 30 centesimi, il rendimento sarebbe strabiliante: oltre 165 volte il capitale investito, ovvero oltre il 16.500%. Chi può credere a queste percentuali senza sospettare che si tratti di una frottola?

**e)** Chi adotta la definizione errata pensa esista un enorme reddito di cui potrebbe appropriarsi lo Stato. Ne deriverebbero niente più crisi economica, fallimenti e privatizzazioni ma soprattutto tasse quasi eliminate, denaro a costo zero per lo stato e la Pubblica Amministrazione, economia fiorente; potere politico democratico anziché in mano alle banche.

Altri immaginano soldi distribuiti ai cittadini, il cosiddetto reddito di cittadinanza, entrato anche nel programma politico di movimenti di estrema destra.

Insomma, soldi a palate per tutti. Si tratta di una reale possibilità o di illusioni?

Ogni anno la Banca d'Italia incrementa la quantità di Banconote in circolazione per circa 10 miliardi (1). Se le banconote emesse diventassero reddito, ogni italiano incasserebbe circa 160 euro a persona l'anno, circa 13 euro al mese a persona. Pochi soldi e tante illusioni.

**f)** In conclusione, se si analizza il problema in profondità, si capisce che certe definizioni di signoraggio sono errate perché non descrivono la realtà e perché se per assurdo le considerassimo vere si verificherebbero conseguenze paradossali, tali da indurci a dubitare che possano essere vere.

----

(1) pag. 17 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)

----

## **7. La frottola della sopravvenienza attiva**

**a)** Per qualcuno la Banca Centrale realizzerebbe una sopravvenienza attiva. E' un errore, favorito dal fatto che in pochi sanno cos'è una sopravvenienza attiva.

Il dizionario di economia della Garzanti definisce le sopravvenienze attive “*aumenti fortuiti delle attività, non derivanti da fatti della gestione ordinaria*” e specifica che “*nel diritto tributario consistono nel conseguimento di 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*”.

Per la Banca Centrale l'emissione di moneta è un'operazione ordinaria. Non si può trattare di una sopravvenienza, che ha carattere straordinario.

**b)** Secondo altri la Banca Centrale dichiarerebbe inesigibile il debito da emissione di moneta. Il mancato esborso causerebbe una sopravvenienza attiva.

Ma se ciò accadesse sarebbe impossibile emettere moneta: nessuna banca cederebbe titoli

alla Banca Centrale sapendo la dichiarazione di inesigibilità trasformerebbe il credito in perdita.

In realtà le Banche Centrali non dichiarano inesigibile alcun debito, che peraltro è esigibile, perché la Banca Centrale, quando compra titoli di credito da una banca, esegue un accredito su un conto preso di sé. Le banche ordinarie usano la somma accreditata nei rapporti con le altre banche e con la Banca Centrale.

**c)** Infine, se esistesse una sopravvenienza attiva esisterebbero sopravvenienze passive per le banche ordinarie: ai guadagni straordinari della Banca corrisponderebbero perdite straordinarie per le banche che le cedono titoli.

In conclusione prendendo per buone definizioni e teorie errate si ottengono risultati paradossali, dai quali possiamo dedurre che le ipotesi di partenza sono errate, risultato di un'analisi superficiale, molta creduloneria e dell'illusione di poter vivere nel paese.

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

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

Il giudice, dopo aver consultato un consulente tecnico, ha condannato la Banca d'Italia a pagare 87 euro, il signoraggio che sarebbe stato sottratto a ogni italiano. Davanti alle sezioni unite della Corte di Cassazione il cittadino non s'è presentato e la Corte ha accolto le tesi della Banca d'Italia.

Nel periodo intercorso tra le due sentenze uno studio legale bolognese (1) ha pubblicato un interessante commento alla sentenza del giudice di Lecce, chiarendo anche sul piano giuridico alcuni punti della vicenda. Commento utile a smascherare alcune frottole sulla sentenza.

*L'autore del testo dichiara che sul piano del diritto le motivazioni ... appaiono estremamente labili e... destinate a soccombere in Cassazione, come in effetti accadrà, e che il ricorso al giudice di pace appare una specie di scorciatoia per alcuni settori della classe forense e della stessa magistratura onoraria, interessati ad ottenere sentenze-pilota a supporto delle proprie altisonanti teorie – a volte anche interessanti, ma in altri casi un po' eccentriche e demagogiche .*

*La domanda di accertare a chi appartiene la moneta appare un quesito filosofico. Che se non fosse stato filosofico, non si capirebbe che cosa avesse avuto di così “tecnico” da non poter essere risolto in diritto dal giudice.*

*Difatti a questo punto ci sentiamo 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.*

**b)** Il consulente calcola gli 87 euro considerando gli utili risultanti nel bilancio della Banca d'Italia (“il perito d'ufficio ha determinato l'importo di 87 euro: risulta che lo stesso si sia limitato ad estrapolare dai bilanci della Banca d'Italia dal 1996 al 2003 (chissà poi perché solo quelli) l'utile d'esercizio”). Non fa riferimento alla definizione errata di signoraggio (vedi punto 6), ma al bilancio ufficiale della Banca.

c) Dunque anche il consulente del giudice di pace di Lecce identifica il signoraggio negli interessi, che sono la principale voce tra i ricavi della Banca d'Italia. Chi vuole usare la sentenza, peraltro senza alcun effetto giuridico, per dimostrare l'esistenza di una truffa dovrebbe leggere bene: per il consulente del giudice il signoraggio da restituire ai cittadini altro non è che l'utile della Banca d'Italia.

---

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

---

## 9. Il signoraggio nell'antichità

Chi parla di signoraggio lascia intendere che il signoraggio moderno e del passato sarebbero la stessa cosa. Ma è proprio vero?

L'uso dei metalli preziosi dava agli stati un'occasione per finanziarsi. Nell'Europa medievale, il signore feudale aveva in esclusiva il diritto di stampare moneta. La zecca usava il metallo prezioso per coniare monete e tratteneva parte delle monete per coprire i costi di produzione e il signoraggio, cioè l'imposta sulla coniazione.

Lo storico dell'economia Carlo M. Cipolla scrive che il valore stampato sulla moneta, detto valore nominale, era inferiore al valore del metallo prezioso contenuto, detto valore intrinseco della moneta. La differenza era rappresentata dai costi di produzione e dal signoraggio.

Se il sovrano possedeva anche le miniere, si incassava il valore delle monete meno i costi per estrarre il metallo prezioso e per coniare le monete stesse. Nelle economie preindustriali, il guadagno serviva a pagare una quota rilevante della spesa pubblica.

Cipolla ci dice che per soddisfare il motivo fiscale sarebbe apparentemente bastato aumentare l'imposta fiscale sulle coniazioni chiamata signoraggio. Ma in tal caso si sarebbe ridotto l'ammontare della moneta consegnata, scoraggiando l'afflusso del metallo verso la zecca.

Dunque possiamo concludere che nell'antichità non poteva esistere un signoraggio di grandi dimensioni e che il paragone con la definizione errata di signoraggio è senza senso.

## 10. Il signoraggio da inflazione

Esiste poi un'altra forma di signoraggio, illustrata per esempio dal prof. Chiarini dell'Università di Napoli (1): l'imposta da inflazione, che deriva allo Stato dal fatto di detenere il monopolio dell'emissione di un debito a costo zero attraverso la stampa di cartamoneta o l'imposizione della detenzione di riserve alle banche commerciali.

La creazione di moneta da parte dello Stato, poi usata per pagare la spesa pubblica, genera inflazione, che determina una perdita di potere d'acquisto della moneta, ovvero un'imposta implicita, cui si aggiunge il mancato guadagno per le banche che consiste nell'obbligo di

detenere riserve a tasso nullo o inferiore al tasso di mercato.

Vale la pena citare Bruni e Monti (2): *“Dall’inflazione il Governo ricava il signoraggio, col quale agevola il finanziamento della spesa in disavanzo, da cui ricava vantaggi politici che vanno al di là dei benefici sociali... Il Governo può avere interesse a usare la moneta e l’inflazione per facilitare quei comportamenti della politica economica che producono cicli elettorali, ingannando le aspettative del settore privato e destabilizzando l’economia.”*

Friedman, celebre monetarista e premio Nobel, scrisse (3) : *“dato che è divenuto politicamente meno attraente votare a favore di aumenti di tasse per di tasse per finanziare più elevati livelli di spesa pubblica, i legislatori hanno iniziato a finanziare la spesa attraverso l’inflazione, una tassa nascosta che può essere imposta senza votazione”*.

Ed è proprio quello che vorrebbero fare i sostenitori delle fantasiose teorie sul signoraggio: finanziare la spesa pubblica attraverso l'emissione di moneta, cosa che a loro opinione non causerebbe inflazione. Purtroppo si tratta solo di un'illusione.

---

(1) Chiarini, Conquiste del lavoro, 12-13 giugno 1993

(2) Bruni e Monti, Autonomia della banca centrale, inflazione e disavanzo pubblico: osservazioni sulla teoria e sul caso italiano, in Arcelli, Il ruolo della banca centrale nella politica economica, Il Mulino, pag. 38

(3) Giordano F., Storia del sistema bancario italiano, Donzelli, pag. 171

---

## **11. La frottole della truffa tricentenaria**

**a)** Anche se abbiamo visto (paragrafo 7 punto c) che il beneficio, applicando la definizione errata di signoraggio, è limitato a circa 13 euro per italiano al mese, chi parla di signoraggio ignora i numeri e preferisce sostenere che il signoraggio comporta un ipotetico enorme arricchimento dei banchieri centrali, che intascherebbero soldi destinati ai cittadini normali. L'arricchimento avverrebbe da circa 300 anni, ovvero da quando è stata creata la Banca d'Inghilterra.

Ma è possibile che una truffa resti in piedi per oltre 300 anni?

Pensiamo a Parmalat: l'azienda per un decennio ha nascosto i propri debiti in crescita vertiginosa, le perdite, i soldi sprecati. Poi la situazione è diventata insopportabile e sappiamo bene com'è andata a finire. Lo stesso è accaduto con Enron, la cui parabola è durata ancora meno.

Di questi casi è piena la storia dell'economia: le illusioni non sono mai mancate e un libro come Un mondo di bolle, Edward Chancellor, Carocci racconta tanti casi di speranze mal riposte e truffe.

La sola truffa che incredibilmente resisterebbe da oltre 300 anni senza aver generato alcun crack sarebbe la truffa del signoraggio. Dove sono le ipotetiche gigantesche ricchezze accumulate nel corso di 3 secoli dai banchieri centrali? Possiamo credere a una situazione del genere? O forse la vera truffa è quella di chi racconta frottole?

**b)** Chi immagina una truffa che dura da oltre tre secoli usa la definizione errata di signoraggio (paragrafo 6 punto a). Ma già un secolo e mezzo fa era poco conveniente avere

il diritto di emettere moneta. Lo testimonia la relazione della commissione parlamentare d'inchiesta sul corso forzoso dei biglietti di banca del 1868 (1) dove si legge: *“La National Provincial Bank of England, la cui circolazione era di 442.371 lire sterine (11 milioni di lire, circa) la somma più forte dopo quella del Banco di Londra, e la cui circolazione reale oltrepassava 400.000 sterline (10 milioni di lire), 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 in questione 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.

E se, per assurdo, non volessimo credere ai dati, dovremmo credere ai fatti: la Provincial Bank rinuncia a emettere moneta per dedicarsi alla più redditizia attività bancaria a Londra.

---

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

---

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

**a)** Un'altra frottola riguarda l'ex governatore della Banca Centrale Europea Duisenberg le cui parole vengono usate per affermare che condannava il signoraggio.

Dopo l'introduzione dell'euro, accusato dell'aumento generalizzato dei prezzi, il ministro Tremonti propone di sostituire le monete da 1 e 2 euro con biglietti da 1 e 2 euro sostenendo che *“alle monete si tende a non dare valore al denaro di carta sì”* (1). Secondo Tremonti sarebbe aumentata la parsimonia degli italiani, calmierando i prezzi. Il governatore della Banca Centrale Europea, Duisenberg risponde: *spero che Mr Tremonti si renda conto che se tale banconota dovesse essere introdotta, egli perderebbe il diritto di signoraggio che si accompagna ad essa. Dunque se egli, come ministro dell'Economia, ne sarebbe contento non lo so.*

C'è chi lascia intendere che la sua morte di Duisenberg, nella piscina della villa che lo ospitava, dipenderebbe dal fatto che ha osato parlare di signoraggio.

Si tratta di una goffa strumentalizzazione.

Parlare di signoraggio non è un tabù. Lo fanno le Banche Centrali e gli economisti. Lo abbiamo visto al punto 6 e nessuno è mai stato ucciso.

Ma cosa intendeva Duisenberg per signoraggio? Forse parlava del signoraggio inteso come differenza tra il valore di una banconota e il costo per produrla?

La risposta è negativa e non è difficile capire il perché.

La definizione di signoraggio offerta dalla Banca del Canada distingue, lo ricordiamo, il signoraggio delle monete metalliche dal signoraggio delle banconote.

Supponiamo che una moneta metallica da 1 euro o una eventuale banconota da 1 euro costino 6 centesimi e che il rendimento dei titoli di Stato sia del 4% annuo.

Non producendo più la moneta metallica lo Stato subisce un mancato guadagno di 94 centesimi (1 euro meno 6 centesimi di costi).

La Banca Centrale incassa il 4% di interesse sui titoli, dunque 4 centesimi per ogni euro emesso, meno i costi, stimati dalla Banca del Canada in 2 centesimi l'anno.

La sostituzione della moneta da 1 euro con una banconota da 1 euro, offrirebbe alla Banca Centrale un guadagno netto di 2 centesimi che, se incamerato dallo Stato, come sostengono Bagliano e Marotta (2), comporterebbe per lo Stato un saldo negativo di 92 centesimi: un mancato guadagno di 94 centesimi e un incasso di 2 centesimi per ogni moneta non emessa. E' la perdita di cui ha parlato Duisenberg che evidentemente si riferiva alla definizione di signoraggio offerta dalla Banca del Canada.

### **b) Cambiamo le ipotesi**

Se il signoraggio fosse pari alla differenza tra il valore di una moneta e il costo per produrla, cosa succederebbe?

La rinuncia a emettere monete metalliche da 1 euro costa sempre 94 centesimi allo Stato. La Banca Centrale incassa 94 centesimi: un euro meno i costi.

Se lo Stato incassa i 94 centesimi (2) il saldo per lo Stato è zero. Le parole di Duisenberg non si capiscono: infatti ha parlato di perdita per lo Stato, perdita che in questa ipotesi non c'è.

Se invece i 94 centesimi resta nelle casse della Banca Centrale ugualmente le parole di Duisenberg sono incomprensibili, perché sarebbe stato interesse della BCE favorire la sostituzione delle monete con banconote.

**c)** In conclusione, il tentativo di usare Duisenberg per sostenere teorie sul signoraggio, non porta da nessuna parte, se solo si valutano attentamente le diverse ipotesi.

---

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

(2) Bagliano e Marotta scrivono: "Poiché questi redditi derivano dalla condizione di privilegio concessa dallo Stato, i profitti sono in genere incamerati in misura prevalente da quest'ultimo, sotto forma di imposte" (Economia Monetaria, Il Mulino, pag. 18).

---

## **13. La frottole della moneta-debito**

**a)** In internet qualcuno chiama moneta-debito la moneta. Lascia intendere che chi ha in mano una moneta è anche indebitato perché la moneta è registrata nel passivo dello stato patrimoniale della Banca Centrale alla voce Banconote in circolazione. L'emissione di moneta comporterebbe un debito e chi ne viene in possesso sarebbe un debitore.

Si tratta di un errore e magari di una truffa ai danni di chi ci crede.

**b)** Chiunque conosca la contabilità sa che il debito di qualcuno corrisponde al credito di qualcun altro. Se la moneta è un debito della Banca Centrale, che la emette, è anche un credito per chi la possiede. Come può essere un debito sia per la Banca Centrale che per i cittadini? E perché si parla solo di moneta-debito e non di moneta-credito?

Nella migliore delle ipotesi chi parla di moneta-debito dimostra scarsa competenza. Ma si può pensare che l'errore sia voluto. Lo scopo è generare allarme e paura, utile per vendere un libro che promette di svelare verità nascoste o per fare propaganda a favore di un movimento politico.

c) L'ufficio relazioni con il pubblico della Banca del Canada, interpellato via email, afferma che le banconote della Bank of Canada “*represent a payable liability for the Bank of Canada*”, che “*the most significant single item on the Bank’s balance sheet is the liability that is created through the issuance of Canadian bank notes under the Bank’s currency function. The face value of the bank notes issued is an asset in the hands of the Canadian public but represents a financial liability to the Bank of Canada. These liabilities tend to increase over time with the growth in demand for bank notes, which is directly related to the growth in the Canadian economy.*”

*The bank note liability is supported by the Bank’s financial assets in the form of Government of Canada bonds and treasury bills. Seasonal fluctuations in the demand for bank notes are managed by acquiring treasury bills and other short-term assets, such as term repurchase agreements, that mature when the seasonal demand for bank notes is expected to abate”.*

d) Ricapitolando:

- 1 - le banconote sono una passività, la principale passività nel bilancio della Banca del Canada;
- 2 - il valore nominale (face value) delle banconote è un'attività nelle mani del pubblico;
- 3 - a fronte della passività (le banconote) la Banca possiede attività sotto forma di titoli pubblici;

e) Dunque la moneta è una passività per la Banca Centrale, mentre per il pubblico è una attività. Ma chi parla di moneta-debito preferisce nascondere questo particolare, come preferisce ignorare il fatto che a fronte dell'emissione la Banca Centrale acquista titoli con la conseguenza che la passività (moneta) è controbilanciata da un'attività (titoli).

Ancora una volta siamo in presenza di una frottola costruita da persone ignoranti o in malafede.

#### **14. La frottola del signoraggio secondario**

a) Un'altra frottola riguarda il cosiddetto signoraggio secondario, secondo il quale ogni banca potrebbe prestare anche a 50 volte le somme raccolte dalla clientela.

E' un errore con conseguenze, se tale non fosse, paradossali.

b) Come funziona la riserva frazionaria?

Ogni volta che la banca ordinaria raccoglie capitali ne trattiene una quota sotto forma di riserva e può prestare il resto. La riserva è la riserva stabilita per legge a cui si aggiunge una riserva libera detenuta per evitare di trovarsi senza contanti.

Supponiamo che la riserva sia del 10%: per ogni 100 euro di nuovi depositi la banca ne trattiene 10 sotto forma di riserva e può prestare 90 euro.

Supponiamo presti tutti i 90 euro. La somma, spesa per acquistare beni o servizi, è ricevuta da qualcuno che li deposita sul proprio conto presso una seconda banca che si comporta come la prima: trattiene il 10% dei nuovi depositi e presta il resto, 81 euro.

Il meccanismo è semplice: ogni volta che la banca raccoglie una somma ne trattiene una certa percentuale e presta la quota restante che si trasforma in un nuovo deposito per una nuova banca.

Ad ogni passaggio la somma prestata si riduce e alla fine la nuova somma da prestare è pari a zero.

**c) Riassumiamo alcuni vari passaggi in una tabella**

	Raccolta	Riserve	Impieghi
Banca 1	<b>100</b>	10	<b>90</b>
Banca 2	90	9	81
Banca 3	81	8,10	72,90
Banca 4	72,90	7,29	65,69
.....	.....	.....	.....
<b>Totali</b>	<b>1000</b>	<b>100</b>	<b>900</b>

Per semplicità mi sono fermato dopo pochi passaggi, saltando quelli intermedi e passando ai totali, ma si può continuare.

NOTA: ho scritto banca 1, banca 2 eccetera, ma nulla impedisce che la banca 1 e la 2 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;

Qualche osservazione:

1– per ogni banca la raccolta è sempre superiore agli impieghi: (**100** è maggiore di **90** per la banca 1, **90** è maggiore di **81** per la banca 2 e così via);

2 – per il sistema bancario nel suo complesso (tutte le banche) la raccolta supera sempre gli impieghi (**1000** è maggiore di **900**);

3 – la raccolta totale (**1000**) è un multiplo della raccolta iniziale (**100**) e il totale degli impieghi (**900**) è un multiplo dell'impiego iniziale (**90**).

Chi fa i conti nota che gli impieghi totali sono pari a 10 volte l'impiego iniziale e la raccolta totale è 10 volte la raccolta iniziale.

In generale, la raccolta/impiego totale è  $1:r$  volte la raccolta/impiego iniziale, dove  $r$  è la percentuale di riserva. Se  $r=10\%$ ,  $1:0.1=10$  volte.

$1/r$  è il moltiplicatore monetario: per ogni euro di nuova moneta creata (in gergo si chiama base monetaria) l'offerta di moneta cresce di  $1/r$  volte dove  $r$  è un valore compreso tra 0 e 1 ( $0 < r < 1$ ).

Dunque per 100 euro di raccolta aggiuntiva, **il sistema economico nel suo complesso** (e non la singola banca) produce impieghi (prestiti) che sono pari a un multiplo del primo impiego.

La descrizione precedente ripropone quanto scritto da Paul Samuelson (1), premio Nobel per l'economia e famoso docente al MIT di Boston (2) che sottolinea che i meccanismi descritti funzionano a livello di sistema bancario e non di singola banca.

**d) Il moltiplicatore monetario nella realtà**

Dornbusch e Fischer (3) spiegano che il valore vero del moltiplicatore monetario non è "costante o perfettamente prevedibile" e pubblicano un grafico in base al quale in Italia il valore è variato nel periodo 1958-1983 tra 2,8 e 4,8.

### e) L'errore della moltiplicazione degli impieghi

Samuelson sottolinea che la moltiplicazione degli impieghi, a partire dall'impiego iniziale, funziona a livello di sistema bancario e non per ogni singola banca.

Ma c'è chi scrive che la singola banca, dopo aver raccolto 100 nuovi euro, ne presta fino a 50 volte tanto (in questo caso si ipotizza una percentuale di riserva del 2%, per cui  $1:0.02=50$ ).

Il ragionamento errato è il seguente.

Supponiamo una percentuale di riserva obbligatoria del 2%. La banca, dopo aver raccolto 100 euro e aver trattenuto 2 euro di riserva presta 98 euro, accreditando la somma su un conto corrente bancario. Restano in cassa 98 euro sui quali la banca decide di calcolare una riserva del 2% per prestare il resto, 96,04 euro, sempre sotto forma di accredito su un conto corrente bancario. Restano in cassa 96,04 euro e la banca decide di mettere a riserva il 2% di 96,04 euro e prestare il resto.

E così via, fino a quando le riserve totali sono pari a 100 euro: a questo punto non ci sono più contanti da trasformare in riserve.

Possiamo riassumere il meccanismo in una tabella:

	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>

Facendo i conti, alla fine la banca ha prestato 5000 euro, ovvero 50 volte il capitale raccolto.

Avete già trovato l'errore?

Consiste nel calcolare la riserva sui prestiti anziché, come sarebbe corretto, sui nuovi depositi. E' un errore: la riserva si calcola sui depositi e non sui prestiti.

Il meccanismo richiede poi ipotesi particolari: che il primo deposito sia in contanti e che i prestiti avvengano con accrediti bancari. Se si fanno ipotesi più realistiche il meccanismo non funziona.

E' quindi errato dire che la singola banca può prestare fino a 50 volte il nuovo deposito.

### f) Conseguenze paradossali dell'errore

Ma immaginiamo che una banca possa davvero moltiplicare per 50 i nuovi depositi. Le conseguenze sarebbero paradossali.

Prima conseguenza, il credito bancario sarebbe infinito.

Immaginiamo che una banca riceva un nuovo deposito di 1 solo euro. Supponiamo possa prestare 50 volte tanto, 50 euro, che a loro volta diventano un deposito per una nuova banca. Se anche questa può prestare 50 volte tanto, e se il meccanismo continua, dopo soli 10 passaggi (e partendo da 1 solo euro!) i prestiti spererebbero i 90.000.000 di miliardi di

euro. Il PIL italiano è di circa 1600 miliardi di euro.

Seconda conseguenza: non servirebbe la Banca Centrale. La moneta sarebbe sempre abbondante e nessuno dovrebbe emettere nuova moneta.

Terza conseguenza, nel bilancio delle banche gli impieghi dovrebbero superare e di molto la raccolta. E' possibile? Volendo basta verificare: in un bilancio vero gli impieghi supererebbero (e di molte volte!) la raccolta.

---

(1) Paul Samuelson Economia, Zanichelli, 1983, pag. 268 e seguenti

(2) Per la biografia si veda per esempio:

[http://nobelprize.org/nobel\\_prizes/economics/laureates/1970/samuelson-bio.html](http://nobelprize.org/nobel_prizes/economics/laureates/1970/samuelson-bio.html)

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

---

## **15. La frottole dello Stato che si stampa da sé la moneta**

**a)** Perché lo Stato non può stampare da sé la moneta e appropriarsi del corrispondente valore, usandolo per pagare i costi dello Stato, oppure riducendo o eliminando l'imposizione fiscale, oppure ancora lasciando nelle tasche di imprese e cittadini una maggiore quantità di denaro, che si potrebbe usare per aumentare i consumi e gli investimenti?

La risposta è semplice: perché si alimenterebbe la domanda di beni e servizi facendo aumentare l'inflazione.

Lo spiegano Bagliano e Marotta : *“l'esistenza di spesa pubblica finanziata con creazione di moneta determina un tasso di inflazione pari al tasso di crescita della moneta”*(1). *“Lo Stato può quindi ottenere l'ammontare desiderato di risorse reali creando moneta e tassando gli agenti mediante l'imposta da inflazione”* (2).

Che l'aumento della quantità di moneta generi inflazione è noto da secoli. Savona, parlando dell'emissione di moneta nei secoli passati scrive: *Fu chiaro che un eccesso di creazione monetaria causava una perdita del potere d'acquisto insita nello strumento... In passato questo aspetto indesiderato veniva chiamato più propriamente “degrado monetario” e oggi, con un termine mutuato dalla scienza medica, “inflazione”* (3).

Lo sapevano bene anche i delegati alla Convenzione che ha dato vita alla Costituzione degli Stati Uniti d'America: *“Memori delle esperienze inflazionistiche della guerra d'indipendenza ... i delegati alla Convenzione intendevano 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.”* (4)

Per chi non fosse convinto cercherò di spiegare perché si genererebbe inflazione e perché in alcuni casi (la classica eccezione che conferma la regola) non succede.

## **b) Perché l'aumento della moneta genera inflazione?**

Supponiamo uno stato senza rapporti con l'estero e dove non sia possibile finanziare la spesa pubblica creando moneta. Il fabbisogno di capitali da parte di imprese, cittadini e dello Stato è finanziato con il risparmio dei cittadini. Poiché quest'ultimo è limitato, occorre che i deficit statali abbiano dimensioni limitate, per sottrarre troppe risorse al settore privato, per evitare che i tassi di interesse aumentino troppo e per non registrare

fenomeni di razionamento del credito (chi ritenesse il costo del prestito -interesse- troppo elevato rinunciarebbe a finanziarsi).

Se si “stampa” moneta e la si usa anche per finanziare i deficit pubblici, i vincoli elencati diventano meno stringenti: la spesa pubblica può crescere senza che si tolgano risorse al settore privato. Ma il rischio è l'aumento dei prezzi, ovvero l'aumento dell'inflazione. Vediamo il perché con un esempio.

### **c) Domanda e inflazione**

Siete su una spiaggia, fa caldo e avete sete. C'è un bar e molti clienti assetati. La domanda di bibite cresce. Il barista dopo un po' decide di aumentare il prezzo delle bibite. Qualcuno rinuncia alla bibita preferita, ma il maggior prezzo di ogni singola vendita garantisce maggiori guadagni, se la domanda non diminuisce troppo.

E' uno scenario noto agli economisti, che sanno che è interesse di ogni impresa vendere una minore quantità a un prezzo più elevato, e che solo la concorrenza impedisce che ciò avvenga regolarmente.

L'aumento della domanda di un bene può causare dunque un aumento dei prezzi, ma non sempre succede.

Se il titolare del bar teme di non vendere le bibite, perché magari si preannuncia pioggia, preferirebbe non aumentare il prezzo, anzi lo abbasserebbe per favorire le vendite.

Un aumento della domanda può perciò provocare un aumento dei prezzi, una diminuzione o non avere effetto alcuno. Dipende dall'offerta e dalle aspettative.

### **d) Cosa accade nella realtà**

Di solito i commercianti comperano le quantità di merce che si aspettano di vendere. Non vogliono comperare troppa merce e svendere i loro prodotti o troppa poca, con il rischio di perdere i clienti. Le imprese non creano impianti capaci di produrre molto più di quanto richiesto dal mercato.

In generale vi sono le condizioni che trasformano un aumento della domanda in un aumento dei prezzi e mancano capacità produttive altamente inutilizzate o i magazzini pieni di beni invenduti.

Le Banche Centrali lo sanno bene e sanno che se creassero moneta per finanziare la spesa pubblica i prezzi salirebbero.

### **e) Fisher e la teoria quantitativa**

Il legame tra moneta e inflazione è uno dei risultati su cui c'è più consenso tra gli economisti. Bagliano e Marotta (5) scrivono che *“L'elevata correlazione positiva tra crescita monetaria e inflazione nel lungo periodo è uno dei risultati empirici più universalmente accettati”*.

Fisher ha fornito un contributo teorico importantissimo, come scrive il premio Nobel J.K.Galbraith (6): *“Egli sostenne che i prezzi variano con il variare del volume della moneta in circolazione” e che “variando l'offerta di moneta ... si può innalzare o abbassare il livello dei prezzi. I movimenti al rialzo possono venir bloccati riducendo la liquidità; e inversamente è possibile far salire i prezzi (un problema più urgente al tempo di Fisher) aumentando la liquidità.”*

## **f) L'oro delle Americhe**

La conquista del continente sudamericano ad opera degli spagnoli, con la conseguente appropriazione di grandi quantità di oro e argento, spediti nella madrepatria, offre un esempio assai significativo dell'aumento dei prezzi provocato dall'aumento della quantità di moneta in circolazione. In seguito all'afflusso di oro dalle Americhe, scrivono per esempio Screpanti e Zamagni (7) *“i prezzi triplicarono in Europa tra il 1500 e il 1650”*.

## **g) Le eccezioni che confermano la regola**

In talune circostanze l'aumento della domanda non causa un aumento dei prezzi. Ce ne offre un esempio Galbraith (8):

*“Le discussioni sull'uso della cartamoneta come sostituto della tassazione ebbero inizio in America prima della rivoluzione... quasi tutte le colonie erano dedite a questa pratica. Le «Middle Colonies” (Pennsylvania, New York, New Jersey, Delaware e Maryland) emettevano carta per saldare i loro conti, ma lo facevano in modo generalmente prudente e controllato.”*

*“Nelle «Middle Colonies”, come alcuni studiosi sono recentemente giunti a riconoscere, una moderata emissione cartacea servì in effetti anche a stabilizzare i prezzi e a stimolare l'attività economica.”*

## **h) Conclusioni**

In generale, un aumento della moneta in circolazione è correlato nel lungo periodo ad un aumento dei prezzi. Per questa ragione gli stati non finanziano la spesa pubblica tramite l'emissione di moneta.

In alcuni casi particolari un aumento di moneta, sia pure limitato, non ha prodotto inflazione. E' un'eccezione che si spiega con le condizioni particolari delle economie interessate dall'aumento di moneta: la presenza di fattori produttivi inutilizzati o sottoutilizzati rende possibile la crescita dell'economia, stimolata dal finanziamento monetario della spesa pubblica, senza impennate dei prezzi.

---

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

(2) idem, pag. 68

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

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

(5) P. Savona, ibidem, pag. 103

(5) J.K.Galbraith, Storia dell'economia, Rizzoli, pagg. 172-3

(6) Screpanti e Zamagni, Profilo di storia del pensiero economico, NIS, pag. 33

(7) Galbraith, op. cit., pag. 164

---

## **16. La frottole delle isole del Guernsey**

Un altro esempio arriva dalle isole del Guernsey, nel canale della Manica. All'inizio del XIX secolo, c'è molta manodopera e servono opere pubbliche, ma mancano i capitali. Il Governatore delle isole decide di stampare moneta e si tutela contro la possibilità che aumentino i prezzi prevedendo, se necessario, l'introduzione di imposte e la riduzione della

quantità di moneta. L'abbondanza di risorse inutilizzate garantisce la crescita senza effetti inflazionistici.

Anche sulle isole del Guernsey circolano in internet notizie false, secondo le quali stamperebbero la loro moneta e per questo non esisterebbe debito pubblico né imposte.

Contattato via email, l'ufficio studi del governo locale mi ha inviato quattro documenti che riporto in appendice. La stampa di moneta è avvenuta solo per pochi anni all'inizio del XIX secolo e le isole oggi emettono moneta e hanno una imposizione fiscale come tutti gli stati moderni.

## **17. La frottole della proprietà della moneta**

**a)** Chi vorrebbe riconoscere ai popoli la proprietà della moneta, lo fa perché pensa che in tal modo i popoli, tramite i loro governi, possano incassare la differenza tra il valore delle banconote stampate e il costo per produrle.

Il presupposto di questa teoria è la definizione errata di signoraggio. E proprio perché è errata, si capisce che non può esservi l'incasso ipotizzato e quindi che non ha alcun senso la questione della proprietà popolare della moneta.

Ma non basta. Non è difficile trovare autorevoli fonti che spiegano che i governi non stampano moneta. Ad esempio il premio Nobel Franco Modigliani (1): *“in tutti i paesi ragionevolmente sviluppati, 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.*

*Naturalmente, in un paese sottosviluppato dove non esistono mercati finanziari, il governo non ha talvolta altro modo di vendere obbligazioni se non alla banca centrale. Ma anche quando questo accade, c'è il sospetto che ci sia la volontà di finanziare il deficit attraverso l'inflazione.”*

**b)** Se un governo non può creare moneta, potrebbe sempre indebitarsi e obbligare la Banca Centrale ad acquistare i titoli di stato. Oggi non è possibile: l'art. 101 del Trattato di Maastricht vieta la concessione di scoperti di conto o qualsiasi altra forma di facilitazione creditizia, da parte della BCE o da parte delle banche centrali degli Stati membri.

La Banca d'Italia in proposito parla (2) di *“divieto di finanziamento monetario agli Stati membri o istituzioni pubbliche dell'area dell'euro; non vengono quindi acquistati titoli della specie in emissione.”*

Mario Arcelli (3) ha scritto: *“nel corso del 1981 la Banca d'Italia è stata esentata dall'obbligo di acquirente residuale dei titoli emessi dal Tesoro. Dal luglio di tale anno non è infatti più obbligata ad assorbire i BOT emessi alle aste e non richiesti dal mercato. A partire dal settembre ha smesso di sottoscrivere, automaticamente all'emissione, titoli a medio termine.”*

L'effetto, come scriveva Modigliani, era una tassa da inflazione che superava il 20-25%. *“La copertura del fabbisogno finanziario del Tesoro con base monetaria”* scrive sempre Arcelli (4), incontra *“limiti rigorosi...determinati dagli impulsi inflazionistici... e dall'aggravamento degli squilibri di bilancia dei pagamenti che essa produce”.*

Le norme del Trattato di Maastricht che vietano il finanziamento diretto del fabbisogno del Tesoro da parte della Banca Centrale vanno intese -prosegue Arcelli- come misura per

impedire che “*le esigenze di finanziamento del Tesoro non determinino una incontrollata creazione di base monetaria*” .

L'articolo 105 del Trattato infatti impone di tenere sotto controllo l'inflazione, facendone l'obiettivo principale del Sistema Europeo delle Banche Centrali.

**c)** La proposta di creare moneta e accreditarla ai cittadini come reddito di cittadinanza è una stramberia senza senso:

1 - si creerebbe valore solo creando anche inflazione;

2 - il Trattato di Maastricht impedisce di finanziare la spesa pubblica stampando moneta e obbligano a tenere sotto controllo l'inflazione.

**d)** Perciò è inutile domandarsi a chi appartiene la moneta, quando è emessa.

Peraltro nella causa contro un professore in pensione, la Banca d'Italia ha sostenuto: *Mentre per la fabbricazione l'Istituto di emissione e il Ministero del tesoro hanno competenze congiunte e coordinate, le decisioni riguardanti la quantità dei biglietti da immettere nel mercato ed i tempi dell'immissione competono alla sola Banca in quanto strumentali all'esercizio delle funzioni di controllo della liquidità del sistema e di salvaguardia del valore del metro monetario, affidatele nell'ordinamento italiano e ora ...anche a livello comunitario.*

*Sia in ordine alla fabbricazione che all'emissione monetaria, l'attività della Banca d'Italia... non e' esente da vincoli e da controlli riguardanti la produzione dei biglietti, l'iter di emissione, l'annullamento e la distruzione delle banconote logore o danneggiate... L'intera attività della Banca in questi campi e poi sottoposta alla vigilanza del Ministro del tesoro e di un'apposita commissione .*

---

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

(2) 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)

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

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

---

## **18. La frottole della moneta che crea debito pubblico**

**a)** Un'altra frottole riguarda il debito pubblico che crescerebbe quando si emette moneta.

Il debito pubblico è il debito dello Stato nei confronti di propri finanziatori, banche, cittadini, soggetti esteri. Lo Stato emette obbligazioni dette titoli del debito pubblico, meglio conosciuti con sigle quali BOT, CCT, BTP e con i capitali raccolti copre la parte dei propri costi non pagati con l'imposizione fiscale.

Con poche eccezioni, gli Stati spendono più di quanto incassano e si indebitano. Il debito cresce nel tempo perché ogni anno si aggiunge un nuovo disavanzo (detto anche deficit) da finanziare, in aggiunta al debito precedente.

La spesa per interessi è uno dei costi sopportato dallo Stato. I disavanzi statali dipendono dalla spesa per interessi, ma anche da innumerevoli uscite e entrate.

Lo prova il fatto che a metà degli anni ottanta, quando il rapporto debito pubblico/PIL era assai inferiore all'attuale, i deficit statali italiani hanno superato il 10% del PIL, mentre negli anni successivi, pur in presenza di un rapporto debito pubblico/PIL in costante

crescita rispetto al PIL, e quindi di una crescente spesa per interessi, il rapporto deficit/PIL è diminuito.

La realtà è dunque che la spesa per interessi, che cresce con il crescere del debito, non è la sola causa del deficit e della crescita del debito pubblico.

### **b) Banca d'Italia e finanziamento del debito pubblico**

I titoli del debito pubblico sono venduti con aste alle quali la Banca d'Italia non partecipa, perché gli è vietato dal Trattato di Maastricht. La Banca d'Italia perciò non può costringere lo Stato a indebitarsi.

Franco Modigliani in proposito scrive (1):

*Non esiste alcuna connessione automatica tra l'esistenza di un disavanzo e la creazione di offerta monetaria, 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.*

Poiché la Banca Centrale non può acquistare titoli di Stato al momento dell'emissione, l'aumento della quantità di moneta non può generare un aumento del debito. Ovvero l'aumento della quantità di moneta non induce lo Stato a emettere nuovi titoli che la Banca Centrale non potrebbe in ogni caso acquistare direttamente dallo Stato. I titoli vengono emessi quando lo Stato deve finanziarsi, mentre la moneta è emessa dalla Banca Centrale per finanziare il sistema bancario.

Nella seconda metà del 2007 si è assistito alla crisi dei mutui subprime, alla quale le Banche Centrali hanno reagito emettendo moneta per finanziare le banche a corto di liquidità. Se la creazione di moneta generasse debito pubblico molti paesi dovrebbero essere in piena emergenza per un debito fuori controllo. In realtà non accade nulla di tutto questo.

### **c) L'emissione di moneta quando il debito pubblico diminuisce**

Negli ultimi anni della presidenza Clinton, il bilancio federale americano ha registrato surplus tanto rilevanti da spingere alcuni economisti a pensare che il debito pubblico potesse azzerarsi in pochi anni.

Se l'aumento della quantità di moneta alimentasse il debito pubblico, in presenza di un debito pubblico in diminuzione anche la quantità di moneta dovrebbe diminuire, fino a scomparire se il debito pubblico venisse azzerato.

Naturalmente ciò non succede perché l'emissione di moneta non determina alcun aumento del debito pubblico. E' accaduto invece che la FED, il sistema delle Banche Centrali americane, abbia commissionato uno studio per capire come emettere moneta in assenza di un corposo debito pubblico o in assenza di debito pubblico.

Lo studio ha concluso *“che, per gestire la politica monetaria, 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”* (2)

## **d) Conclusioni**

Quindi possiamo smentire che l'aumento della quantità di moneta determini un aumento del debito pubblico. La quantità di moneta può anzi aumentare in presenza di un debito pubblico in calo o addirittura inesistente. La Banca Centrale non accresce il debito pubblico e non è obbligata ad acquistare titoli del debito pubblico.

---

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

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

---

## **19. La frottole della Banca d'Italia s.p.a.**

**a)** Una leggenda sul signoraggio afferma che la Banca d'Italia è una società per azioni.

Gli autori di questa falsità elencano le percentuali del capitale posseduto dai singoli gruppi bancari. Senza il controllo pubblico, suggeriscono gli autori di questa frottole, si aprirebbe la strada a operazioni poco chiare e agli azionisti potrebbero incassare l'immenso reddito da signoraggio (che come abbiamo già visto non esiste proprio).

Ma la Banca d'Italia è davvero una società per azioni?

### **b) Cosa dice lo Statuto della Banca d'Italia?**

Iniziamo dallo Statuto della Banca d'Italia (1). Cerchiamo il termine società. Se la Banca è una società per azioni deve pur esserci scritto da qualche parte!

Il termine società si trova 5 volte: una volta nell'articolo 37 e quattro volte nell'articolo 42. Mai si legge che la Banca è una società per azioni o comunque una società di altro genere.

Al contrario il primo comma dell'articolo 1 dice chiaramente che la Banca d'Italia è un istituto di diritto pubblico e il termine istituto si trova anche negli articoli 3, 5, 18, 20, 31 e 42.

L'articolo 3 comma 1 dello Statuto dice:

*Il capitale della Banca d'Italia è di 156.000 euro ed è suddiviso in quote di partecipazione nominative di 0,52 euro ciascuna, la cui titolarità è disciplinata dalla legge.*

*Il trasferimento delle quote avviene, su proposta del Direttorio, solo previo consenso del Consiglio superiore.*

Sarebbe curiosa una società per azioni in cui la titolarità delle quote di partecipazione è disciplinata dalla legge (comma 1) e può avvenire solo previo consenso di un organo sociale (comma 2)!

Se, per assurdo, pensassimo che la Banca è una società per azioni dovremmo concludere che è molto particolare perché il potere dei soci è fortemente limitato e soggetto al Parlamento e al Governo verso i quali, ai sensi dell'articolo 41 dello Statuto, esiste l'obbligo di trasmettere una relazione sulla propria attività.

### **c) Cosa dicono le leggi?**

La Banca d'Italia è invece un istituto di diritto pubblico, come deciso dalla legge bancaria del 1936 e com'è stato ribadito dalla legge 262 del 2005 (legge sul risparmio), articolo 19

comma 2.

Il comma 10 stabilisce che: *Con regolamento da adottare ai sensi dell'articolo 17 della legge 23 agosto 1988, n. 400, è ridefinito l'assetto proprietario della Banca d'Italia, e sono disciplinate le modalità di trasferimento, entro tre anni dalla data di entrata in vigore della presente legge, delle quote di partecipazione al capitale della Banca d'Italia in possesso di soggetti diversi dallo Stato o da altri enti pubblici.*

Il regolamento deciderà come trasferire le quote in mano a soggetti diversi dallo Stato o da altri enti pubblici, cioè in mano ai privati.

Dunque anche ammesso, per assurdo, che la Banca sia una spa con azioni in mano ai privati, lo resterà per poco tempo.

#### **d) Cosa dice la Corte di Cassazione?**

Le sezioni unite della Corte di Cassazione (2) hanno scritto che la Banca *“non è una società per azioni di diritto privato - come alcuni passaggi dell'impugnata sentenza sembrerebbero postulare- bensì un istituto di diritto pubblico, secondo l'espressa indicazione dell'art. 20 del r.d. 12 marzo 1936, n. 375 (di recente ribadita anche dall'art. 19, comma 2, della legge 28 dicembre 2005, n. 262)”*.

#### **e) Cosa dice il Codice Civile?**

Si potrebbe obiettare che, pur non essendo formalmente una società per azioni, lo è di fatto. Perciò vediamo cosa prescrive il codice civile a proposito delle società per azioni e confrontiamo le norme del codice civile con le regole di funzionamento della Banca.

Sono almeno 3 gli articoli che ci possono interessare e possono farci capire se la Banca può essere considerata una società per azioni.

1. L'articolo 2325 comma 2 afferma: *“Le quote di partecipazione dei soci sono rappresentate da azioni”*. Anche gli articoli 2346 e seguenti parlano di azioni. Mai di quote di partecipazione.

Nello statuto della Banca si parla invece in modo esplicito di quote di partecipazione. A cominciare dall'art. 3: Il capitale della Banca d'Italia è di 156.000 euro ed è suddiviso in quote di partecipazione nominative per continuare con l'art.4: *Le quote di partecipazione sono rappresentate da certificati nominativi.*

Lo Statuto non si riferisce ad azioni della Banca, che non può essere una società per azioni poiché il codice civile prevede che la proprietà delle società per azioni sia suddivisa in azioni e non in quote.

2 – L'articolo 2364 riferito a una società per azioni, stabilisce che l'assemblea dei soci nomina gli amministratori, i sindaci e il presidente del collegio sindacale.

Le incongruenze tra questo articolo e quanto accade nella Banca d'Italia sono due:

- a) nella Banca d'Italia non esiste l'assemblea dei soci, ma un'assemblea dei partecipanti;
- b) la nomina del governatore Draghi è stata fatta dal governo e non dall'assemblea dei partecipanti.

Dunque se la Banca fosse una società per azioni non solo avrebbe un'assemblea dei soci, ma questa assemblea avrebbe il potere, previsto dal codice civile, di decidere chi l'amministra.

3 – L'articolo 2383 attribuisce all'assemblea dei soci il potere di nominare gli amministratori e afferma che sono revocabili dall'assemblea in qualunque tempo.

Quando il governatore Fazio è stato coinvolto in vicende poco onorevoli, nessuno aveva il potere di mandarlo via. Non gli azionisti, non l'assemblea dei partecipanti e neppure il governo. La legge 262 del 2005 ha stabilito (art.19 comma 8) che la nomina del governatore è disposta con decreto del Presidente della Repubblica, su proposta del Presidente del Consiglio dei ministri, previa deliberazione del Consiglio dei ministri, sentito il parere del Consiglio superiore della Banca d'Italia. Il procedimento si applica anche per la revoca del governatore.

Anche in questo caso si può dunque affermare che la Banca non è una società per azioni perché non ne ha i poteri.

## **f) Conclusioni**

Lo Statuto, la legge sul risparmio, il codice civile e la Corte di Cassazione non lasciano dubbi: la Banca d'Italia non è una società per azioni e non ne possiede neppure le caratteristiche formali (azioni, assemblea degli azionisti, poteri degli azionisti). Un elenco dei partecipanti (neppure azionisti!), che presto saranno costretti a cedere le loro quote, non dimostra che sia in presenza di una società per azioni.

---

(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)

--

## **20. La frottole dei soci sconosciuti della Banca d'Italia**

**a)** Una frottole che circola in internet dice che solo dal 2005 si conoscono i partecipanti al capitale della Banca d'Italia. Chi lo afferma è evidentemente troppo grossolano per andare a cercare i dati sulle quote del capitale della Banca posseduti dalle banche.

Basterebbe visitare i siti internet delle banche per trovare molte informazioni sulle quote del capitale della Banca d'Italia posseduti dalle banche.

Nel bilancio della Cassa di Risparmio di San Miniato (1) del 2001 si legge che la Cassa possiede lo 0,2173% del capitale della Banca d'Italia per un valore nominale di 652.000 lire.

Biverbanca ha 6300 quote, corrispondenti al 2,1% del capitale (2)

Nel bilancio 2001 del Banco di Sicilia (3) le quote possedute corrispondono al 6,343% del capitale.

Il Monte dei Paschi di Siena nel bilancio 2002 risulta avere 7500 quote (4).

**b)** Dunque ancora una volta siamo in presenza di frottole, magari costruite ad arte per ingannare i malcapitati che cercano misteri.

---

(1) 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)

(2) pag. 76 di <http://www.biverbanca.it/banca/pdf/2003/bilancio2003.pdf>

(3) pag. 99 di <https://www.bancodisicilia.it/doc/bdsbilancio1-192.pdf>

(4) pag. 108 di <http://www.mps.it/NR/rdonlyres/DAE7A065-09ED-404B->

## 21. La frottole della convertibilità in oro

**a)** Gli “esperti” di signoraggio non comprendono perché la moneta si trova nel passivo della Banca Centrale. Sostengono che si tratta di un'anomalia e che dopo la decisione di Nixon del 1971 di sospendere la convertibilità del dollaro in oro.

La tesi è che un tempo le Banche Centrali emettevano moneta dopo aver ritirato un uguale valore di oro o di altri metalli preziosi. Il debito sarebbe esistito perché qualcuno ha versato oro alla Banca, che avrebbe dovuto restituire oro in cambio di banconote. Per le Banche Centrali la scrittura contabile sarebbe stata la seguente:

oro	@	banconote	100
-----	---	-----------	-----

Questa situazione sarebbe cambiata con la decisione del 1971 e, non esistendo più un debito in oro non avrebbe senso registrare in avere le banconote, che pertanto non dovrebbero trovarsi nel passivo dello stato patrimoniale del bilancio di una Banca Centrale.

Questa ricostruzione appare debole ed errata.

**b)** Anzitutto è fin troppo facile affermare che se non esiste un certo tipo di debito non significa che non possa esserci alcun debito.

**c)** Ma soprattutto la tesi della convertibilità precedente il 1971 è completamente infondata. Lo dimostrano le leggi italiane.

*Nel 1893 la legge bancaria, istitutiva della Banca d'Italia, prevede all'articolo 6 che la riserva degli istituti di emissione dovrà essere portata, entro un anno, al 40% della circolazione e sarà composta per il 33% in moneta legale italiana metallica, in monete estere ammesse a corso legale nel regno e in verghe d'oro; e per il rimanente potrà anche essere composta di cambiali sull'estero;*

*La parte metallica della riserva dovrà essere composta almeno per tre quarti in oro.*

*Nel 1910 il Regio Decreto 204 del 1910 articolo 8 afferma: I possessori dei biglietti a vista al portatore hanno diritto di chiederne all'Istituto emittente il cambio in moneta metallica, avente corso legale nel Regno.*

Il comma 2 però dice che è sospeso l'obbligo sospeso del cambio dei biglietti in valuta metallica e l'articolo 11 dice che la riserva degli istituti di emissione non può essere inferiore al 40% della circolazione nel limite normale di 908 milioni previsto dall'articolo 6.

Dunque non vi era, già nel 1893, piena convertibilità delle banconote in oro.

Non ha dunque senso dire che la moneta poteva essere registrata nel passivo prima del 1971 ma non dopo: anche prima la convertibilità era solo parziale e la moneta non era emessa a fronte del deposito di oro.

**d)** Anche secoli prima la moneta era inconvertibile. Ce lo racconta Galbraith (1): *la Banca di Amsterdam, che a partire dal 1609 cominciò a ricevere le monete dell'epoca*

*di varia coniazione ... e a rilasciare al proprietario un appropriato certificato di deposito. [...]*

*In un primo tempo la Banca di Amsterdam fu un semplice luogo di deposito...*

*Ma le cose mutarono rapidamente. Si cominciò ad andare in banca non più solo per depositare denaro, ma per prenderla in prestito.[...]*

*Il prendere denaro in prestito e il conseguente atto di creazione monetaria assumevano anche un'altra forma. Si poteva avere un prestito, anziché nella forma di un deposito soggetto a trasferimento in seguito a un ordine (istruzioni scritte a assegna), in biglietti di banca. Questi attestavano che chi li usava aveva il metallo in deposito e colui che riceveva i biglietti poteva andare in banca e disporre a suo piacimento del metallo medesimo. Per la più, però, le banconote venivano passate a un altro fornitore a creditore. Nel frattempo il metallo originaria rimaneva nei forzieri della banca e poteva venire prestata. Come con i depositi, così con i biglietti di banca: era stata di nuovo creata moneta.*

*Presi insieme, i depositi e i biglietti di banca eccedevano il valore del metallo su cui erano basati. Questa stato di cose rimaneva tuttavia pienamente sicuro e accettabile fino al momento in cui non si fossero presentati tutti insieme i depositanti originari, mutuatari, detentori di biglietti di banca – a chiedere la moneta sonante. E ciò non si sarebbe verificato se non in presenza di timori generalizzati di panico o della diffusione di voci sfavorevoli sulla competenza e la solidità della banca (eventualità, queste, niente affatto trascurabili).*

---

(1) J.K. Galbraith, Storia dell'economia, BUR

---

## **22. La frottole dell'incostituzionalità della FED**

Un'altra frottole sostiene che il sistema delle Banche Centrali americane, note come FED, sarebbero incostituzionale. La questione, invero un pò complessa, è stata spiegata da Giannini (1).

La costituzione americana afferma che il Parlamento ha il potere di battere moneta e di stabilire il valore di questa, che nessuno Stato potrà battere moneta e stabilirne il valore e che nessuno Stato potrà consentire che il pagamento dei debiti avvenga in altra forma che mediante monete d'oro e d'argento.

La coniazione è vietata agli Stati e concessa solo al Governo federale. L'emissione di moneta cartacea è vietata agli Stati, mentre nulla si dice circa i poteri del Governo federale.

Come interpretare il silenzio sulla moneta cartacea? Giannini cita Bray Hammond che nella sua monumentale storia dell'attività bancaria negli USA fino alla Guerra civile, dimostra che *“le omissioni intendevano rappresentare una proibizione. Memori delle esperienze inflazionistiche della guerra d'indipendenza ... i delegati alla Convenzione intendevano 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.”* (2)

Alexander Hamilton osa andare al di là del dettato costituzionale facendo leva sull'estremo sottosviluppo del sistema bancario americano e sulle difficoltà fiscali incontrate dal governo federale, per proporre, in qualità di ministro del Tesoro sotto la presidenza Washington, l'istituzione di una banca nazionale.

Dopo la controversa esperienza della First Bank, nel 1816 il Parlamento istituisce una nuova banca nazionale, nota come Second Bank, con sede a Filadelfia. La “*questione della costituzionalità di una banca siffatta ... non venne nemmeno sollevata*” (3).

Il presidente Andrew Jackson nel suo messaggio di insediamento afferma che la costituzionalità della Second Bank era “messa giustamente in dubbio da una gran parte dei nostri concittadini”.

Ma l'opinione di Jackson, diventato popolare sui campi di battaglia, viene ribaltata da una commissione d'inchiesta nominata prontamente dal Parlamento. La “*commissione non solo sostenne la costituzionalità del suo mandato*” (4)

---

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

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

(3) Giannini C., L'età delle banche centrali, Il Mulino, pag. 151-2

(4) Giannini C., L'età delle banche centrali, Il Mulino, pag. 153

---

### **23. Frottole sull'oro e sul valore della moneta**

**a)** In assenza di convertibilità già alcuni secoli fa appare ancor più illusorio immaginare un ritorno alla convertibilità della moneta in oro. I metalli preziosi sono rari e quindi garantire la convertibilità significherebbe limitare la quantità di moneta che può essere emessa, con gravi danni per l'economia. Mancherebbe infatti la moneta necessaria a regolare gli scambi e lo squilibrio tra domanda e offerta farebbe salire i tassi di interesse. Se invece si volesse adeguare l'offerta di moneta alla domanda, le riserve sottostanti dovrebbero crescere enormemente. Se anche esistesse oro a sufficienza, ogni aumento di moneta comporterebbe un elevato esborso a carico delle economie, costrette a comperare enormi quantità di metallo prezioso.

**b)** Dunque abbiamo capito che non esiste alcun legame tra oro e valore di una moneta. Il collegamento tra oro e moneta piace a chi vuol collegare l'oro al valore della moneta. Quel che si sente dire è che la banconota è solo un pezzo di carta senza valore se manca una base in oro.

Tale ipotesi fa a pugni con la scarsità di metallo prezioso appena ricordata. E qui subentra una teoria chiamata teoria del valore indotto secondo la quale il valore della moneta non dipenderebbe da chi la stampa ma dal popolo che l'accetta come mezzo di pagamento.

La teoria è stata usata dal suo autore per citare in giudizio la Banca d'Italia e chiedere al Tribunale di Roma di dichiarare che la moneta, al momento dell'emissione, appartiene a tutti i cittadini ed è un bene collettivo, in quanto creato dalla convenzione sociale. Altri hanno chiesto che il debito pubblico fosse dichiarato credito pubblico. Davvero una simpatica prospettiva per gli italiani: se ciò mai avvenisse chi possiede BOT e CCT da creditore diventerebbe debitore. Invece di incassare il valore dei titoli dovrebbe pagare. Una conseguenza davvero paradossale!

Ma torniamo alla teoria del valore indotto, teoria che non ha alcuna credibilità né accettazione tra gli economisti. E' una teoria debole perché fa dipendere il valore della moneta dall'accettazione e quindi dalla volontà di chi la usa: una moneta ha valore perché la collettività gli dà valore.

Ma cosa succede se il valore venisse tolto, ovvero se non qualcuno decidesse di non

accettare la moneta corrente?

### **c) Le conseguenze paradossali del valore indotto**

Il signor Rossi va al ristorante e al momento di pagare si sente dire dal ristoratore: non accetto gli euro, per me sono pezzi di carta senza valore. Stupito, il signor Rossi chiede spiegazioni e protesta, ma inutilmente. Il ristoratore gli spiega che il valore della moneta dipende da chi l'accetta e lui ha deciso di non accettarla. Preferisce altre forme di pagamento.

Se il valore di una moneta dipendesse solo dall'accettazione, chiunque potrebbe decidere di non accettare una moneta o cambiare idea. Come il ristoratore non accetta l'euro, il signor Rossi può decidere di non accettare la moneta preferita dal ristoratore. Le conseguenze sarebbero disastrose: nessuno accetterebbe una moneta senza la certezza che altri l'accetteranno.

### **d) Fiducia e valore**

Il meccanismo fiduciario non funziona se è parziale. Necessita che **tutti** accettino una moneta. E questo richiede l'unanimità oppure leggi che obblighino ad accettare la moneta e istituzioni che garantiscano chi l'accetta.

All'unanimità pensava forse l'autore della teoria del valore indotto, allergico -come si evince leggendo Il Paese dell'utopia- nei confronti dei sistemi democratici, noti per il pluralismo delle opinioni e per la possibilità di modificarle nel tempo. Alla democrazia, in cui la volontà della maggioranza è per sua natura modificabile, l'autore della teoria preferisce Mussolini e lo "stato etico" il cui fondamento è la sete di giustizia e nel quale il Cattolicesimo è "Religione di Stato", concezione che spiega il fondamentale messaggio di Mussolini: "La guerra del sangue contro l'oro".

Per nostra fortuna i tempi del dittatore di Predappio sono finiti e in democrazia nessuno può negare la libertà d'opinione e il diritto di cambiare parere. Nelle democrazie l'unanimità non c'è mai e la bizzarra teoria del valore indotto appare illusoria, anzi dannosa perché apre le porte all'anarchia: ogni persona potrebbe rifiutare una moneta preferendone un'altra e in queste condizioni nessuna moneta sarebbe accettata.

Occorre invece, come scrive la Banca d'Italia, che tale valore, rispondendo ad un fondamentale interesse pubblico, sia difeso e garantito dalle Pubbliche Autorità. Sono necessarie in altre parole regole e istituzioni che garantiscano l'accettazione della moneta. In tal modo accetteremo una moneta perché siamo certi che anche altri l'accetteranno.

## **24. Il falso problema della scritta PAGABILE A VISTA AL PORTATORE**

**a)** Le vecchie banconote in lire presentavano la scritta "pagabile a vista al portatore". Essa si riferiva alla possibilità, in vero solo teorica, di portare la banconota presso la Banca d'Italia per ricevere in cambio una determinata quantità di oro.

Paul Samuelson racconta che in passato negli USA qualcuno tentò di far valere la scritta, presente sui dollari, che ne stabiliva la convertibilità in moneta legale. Spedì una banconota che gli venne restituita insieme a una cortese lettera in cui si spiegava che essa era ormai priva di significato.

Manca ormai ogni legame, anche soltanto teorico, tra l'oro contenuto nei forzieri delle banche centrali e le monete in circolazione, che non possono essere convertite in oro. Infatti non esiste oro in quantità sufficiente da consentire la convertibilità delle banconote. Il funzionamento delle economie moderne richiede la circolazione di una grande quantità di moneta.

Ancora una volta vale la pena citare un vero economista, il premio Nobel Samuelson (1), secondo il quale si tratta di una scritta priva di senso.

*“In poche parole, il vostro vecchio, mal ridotto biglietto da diecimila può essere convertito in un biglietto nuovo fiammante, in due da 5 mila e in 10 da mille, se preferite. Ma questo è tutto.*

*Oggigiorno la moneta cartacea e metallica italiana è essenzialmente moneta legale. E' moneta perché lo Stato decide che lo sia, e perché tutti noi l'accettiamo. La base metallica non ha più alcun reale significato (dato che non serve più neanche per limitare l'offerta totale della moneta legale)*

*Negli Stati Uniti fino a poco tempo fa i biglietti recavano la scritta: Redimibile in moneta legale presso il Tesoro degli Stati Uniti o qualsiasi banca della Riserva Federale.*

*Tenuto conto di tutto ciò un uomo d'affari americano scrisse al Tesoro chiedendo la conversione di un biglietto da 10 dollari in “moneta legale.*

*Ricevette due gentili lettere ma nessuna soddisfazione. Infatti a partire dal 1934 ha smesso di avere significato la vecchia distinzione tra “moneta legale” e altri tipi di moneta. Da allora se si presentano penny per un valore di mille dollari per saldare un debito di imposta o un contratto, essi sono legalmente accettabili presso le corti federali come qualunque altro mezzo di pagamento; in precedenza un creditore avrebbe potuto pretendere una certa particolare “moneta legale”.*

**b)** Analogamente Onado scrive che la scritta pagabile a vista al portatore, “ricorda una convertibilità ormai tramontata” (2)

**c)** E' esplicita anche la FED, il sistema delle Banche Centrali statunitensi, che scrive (3):

*Federal Reserve notes are IOUs (4) from the Fed to the bearer and are also liabilities, but unlike most liabilities, they promise to pay back the bearer solely with Federal Reserve notes; that is, they pay off IOUs with other IOUs. Accordingly, if you bring a \$100 bill to the Federal Reserve and demand payment, you will receive two \$50s, five \$20s, ten \$10s, or one hundred \$1 bills.*

---

(1) Samuelson, Economia, Zanichelli, 1983, pag. 256

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

(3) <http://wps.aw.com/wps/media/objects/2095/2146070/Cho8App.pdf>

(4) IOU = I owe you è una promessa di pagamento, pagherò

---

## **25. Qualche frottola riguardante la finanza islamica**

Il Corano come anche la Bibbia condanna l'usura. Una parte del mondo islamico interpreta questa regola vietando qualsiasi prestito che comporti la corresponsione di un interesse. C'è chi ne approfitta per descrivere un ipotetico sistema bancario perfetto o quantomeno

più vantaggioso, che non fa pagare un tasso di interesse a chi prende in prestito i soldi.

Ancora una volta si tratta di una frottola, che non è difficile smascherare. Come potrebbe una banca pagare i propri costi se prestasse denaro alla clientela senza far pagare nulla?

Se davvero le banche non facessero pagare nulla non potrebbero funzionare. Le banche che rispettano alla lettera le regole coraniche usano qualche trucco per aggirare il divieto di chiedere un interesse.

Un mutuo può essere erogato anche senza un interesse. Se il mutuatario acquista titoli o beni che poi rivende a un prezzo inferiore. La differenza di prezzo è per il mutuatario un costo e per la banca un ricavo.

Formalmente non si tratta di interesse, ma in realtà non cambia nulla: la banca incassa un utile, che non è vietato, generato sia pure indirettamente dal prestito.

La pratica di non chiedere un interesse, chiamando il costo del prestito in altro modo, era diffusa in Europa anche nei secoli passati, quando la Chiesa vietava, come accade oggi in una parte del mondo islamico, il pagamento di un interesse.

L'effetto è che una banca che si ispira a principi islamici e non chiede un interesse può concedere prestiti più cari rispetto a una banca tradizionale (1)

---

(1) Si veda [http://www.minareti.it/index.php?option=com\\_content&task=view&id=64&Itemid=9](http://www.minareti.it/index.php?option=com_content&task=view&id=64&Itemid=9)

---

## **26. La Banca Centrale e l'emissione di base monetaria**

**a)** Come funziona l'emissione di moneta da parte della Banca Centrale?

Le Banche Centrali esistono da secoli. Tra i vari compiti, esercitano anche il ruolo di regolatore dell'offerta di moneta nell'economia, con particolare attenzione, nell'ultimo ventennio nei paesi più ricchi, all'effetto sul livello dei prezzi, cioè all'inflazione.

La moneta emessa dalla Banca Centrale è definita base monetaria o moneta ad alto potenziale.

La base monetaria, spiega Arcelli (1), 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.

Tra i canali di creazione di base monetaria un ruolo particolare è svolto dai finanziamenti concessi dalla Banca d'Italia (2) all'economia attraverso le aziende di credito. I prestiti che la Banca d'Italia effettua al sistema bancario sono il risconto di portafoglio cambiario, le anticipazioni in scadenza fisse e le anticipazioni in conto corrente ordinario.

La base monetaria (3) viene usata dal pubblico come circolante e dalle banche che la impiegano per soddisfare l'obbligo di riserva obbligatoria sui depositi e come riserva di liquidità.

**b)** Alle Banche Centrali compete l'emissione di banconote e di moneta scritturale (non

composta da banconote o monete metalliche) che trasferisce potere d'acquisto da un conto corrente a un altro per mezzo di assegni, cambiali, carte di credito, bancomat. L'emissione avviene tramite l'acquisto di titoli, soprattutto titoli di stato, che offrono un rendimento, usato per pagare i costi di funzionamento delle Banche e definito, ricordando quanto avveniva in passato, reddito da signoraggio o semplicemente signoraggio.

Alan Greenspan in proposito scrive (4): la FED “ha il controllo del proprio portafoglio, perché si autofinanzia con gli interessi dei buoni del Tesoro e di altri beni che gestisce”. Analogamente nella relazione annuale (5) si può leggere che la Banca “detiene anche un portafoglio finanziario”, che “L'ordinamento assegna alla Banca la proprietà delle riserve ufficiali del Paese” e che “le riserve valutarie sono gestite con l'obiettivo di garantire elevati livelli di liquidità e di sicurezza, avendo riguardo alla massimizzazione del rendimento atteso nel lungo periodo”.

Dunque le Banche Centrali possiedono un portafoglio di titoli, soprattutto titoli pubblici, dai quali ricavano interessi.

Questa è la (banale) realtà del signoraggio delle Banche Centrali. E le definizioni di signoraggio, che sono -è bene sottolinearlo- **definizioni e non teorie**, offerte da economisti veri e banche centrali, descrivono tale realtà.

---

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

(2) M. Arcelli, op. cit., pag. 50

(3) M. Arcelli, op. cit., pag. 61 e seguenti

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

(5) 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)

---

## **27. Le operazioni di emissione di moneta: aspetti contabili (1)**

**a)** “La nostra principale leva di politica economica era la compravendita di buoni del Tesoro”. Così Alan Greenspan parlando della FED (2).

La Banca Centrale emette moneta con operazioni di acquisto di mercato aperto, vale a dire comperando e vendendo titoli già emessi, posseduti da privati o da banche. Non acquista titoli direttamente dallo Stato.

L'acquisto di titoli (supponiamo siano titoli di stato) comporta per la Banca Centrale la seguente scrittura contabile:

[a] titoli di stato @ deposito della Banca X presso la Banca centrale 100

Il pagamento comporta l'attribuzione alla banca che vende i titoli, propri e della clientela, della somma corrispondente sul conto che la banca possiede presso la Banca Centrale. Il deposito può essere utilizzato per fare pagamenti ad altre banche, o può essere trasformato in circolante.

In quest'ultimo caso la scrittura contabile della Banca Centrale è:

[b] deposito presso la Banca Centrale @ banconote in circolazione 100

Quest'ultima scrittura spiega perché la voce banconote in circolazione si trova nel passivo dello stato patrimoniale.

### **b) Dal punto di vista della banca ordinaria**

Ora poniamoci dal punto di vista della banca ordinaria. Quando essa ha bisogno di finanziarsi ricorre allo sconto presso la Banca Centrale, cui cede titoli in cambio di moneta. La vendita di un titolo comporta per la banca la scrittura contabile:

[c] deposito della Banca X presso la Banca Centrale @ titoli di stato 100

che è la scrittura contabile inversa della [a]

La banca possiede un conto presso la Banca Centrale, sul quale quest'ultima accredita la somma derivante dalla compravendita di titoli.

Se la banca ha bisogno di contanti la scrittura contabile con la quale la Banca Centrale le accredita banconote è la scrittura contabile inversa della [c]:

[e] banconote @ deposito presso la Banca Centrale 100

**c)** Chi pensasse ad una Banca Centrale che emette solo banconote si sbaglierebbe. Le banconote sono solo una piccola parte dei mezzi di scambio quotidianamente utilizzati nell'economia. Chi conosce la contabilità aziendale può pensare a quel che succede nelle aziende: la maggior parte dei pagamenti, effettuati o ricevuti, transita attraverso conti correnti e la voce "Cassa" è marginale. Allo stesso modo l'impiego di banconote è marginale nell'economia e la gran parte degli scambi è regolata senza alcun impiego di banconote

---

(1) Una descrizione completa del meccanismo si può trovare in R. Dornbusch, S. Fischer, *Macroeconomia*, Il Mulino, 1985, pag. 290

(2) *L'età della turbolenza*, Sperling & Kupfer, 2007, pag. 237

---

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

**a)** Cerchiamo allora di descrivere con qualche esempio come funziona una Banca Centrale.

Supponiamo che un'isola senza contatti con il mondo ospiti una popolazione che produce e consuma usando monete d'oro. L'oro proviene da una miniera ormai esaurita. Non è più possibile coniare nuove monete.

La moneta serve a regolare gli scambi. Una parte viene risparmiata e si trasforma in investimenti da parte delle imprese (supponiamo che lo Stato abbia un bilancio in pareggio).

L'estate è calda, colpa del riscaldamento del pianeta, e la domanda di condizionatori e ventilatori sale repentinamente. I produttori, travolti dalla domanda crescente, hanno bisogno di capitali da usare per aumentare la produzione.

Il guaio è che i risparmi dei cittadini, affidati alle banche, sono già stati tutti prestati. Non c'è più risparmio da trasformare in investimento e le banche hanno bisogno di nuovi

capitali per finanziare i loro clienti. Come fare?

Serve dunque una Banca che conceda nuovo credito alle banche ordinarie. La Banca Centrale non raccoglie denaro da qualcuno, perché non esiste denaro da raccogliere: se esistesse lo raccoglierebbero le banche e il problema sarebbe risolto.

Ecco dunque una buona ragione per avere una Banca Centrale: in talune circostanze è chiamata a finanziare le banche creando moneta dal nulla: solo così l'offerta di moneta può crescere e le banche possono prestare più denaro di quanto hanno raccolto e possono raccogliere presso la clientela.

## **b) Una seconda ragione che giustifica l'esistenza della Banca Centrale**

Supponiamo adesso che nell'isola deserta qualcosa sia cambiato: non si usano più monete d'oro, ma banconote e assegni.

Quando paghiamo con un assegno non paghiamo con la moneta emessa dalla Banca Centrale, ma con la "moneta" emessa da una banca ordinaria. Chi riceve l'assegno lo deposita presso la sua banca che diventa creditrice della banca su cui è stato emesso l'assegno.

Chi riceve l'assegno si dovrebbe preoccupare non solo della solvibilità della persona che ha pagato con un assegno, ma anche della banca su cui l'assegno è stato emesso: se quest'ultima non versa la somma indicata nell'assegno alla banca che ha ricevuto l'assegno, il pagamento non può dirsi concluso.

Il sistema dei pagamenti dev'essere affidabile e garantire il corretto funzionamento di milioni di transazioni quotidiane e questo richiede regole e istituzioni apposite.

La Banca Centrale è l'istituzione che garantisce che le regole vengano rispettate e partecipa a formare le regole che le banche devono rispettare e che servono a far funzionare il sistema dei pagamenti.

## **c) Qualche fonte**

La sintetica descrizione delle ragioni che giustificano l'esistenza delle banche centrali richiedono qualche citazione.

Marco Onado spiega che le banche devono compensare i rispettivi debiti e versare quotidianamente la differenza in moneta della Banca Centrale (1):

"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".

Analogamente Tresoldi (2) scrive: nei maggiori paesi [si sono sviluppati] sistemi di trasferimento fondi interbancari basati su meccanismi di compensazione gestiti direttamente dalle banche centrali o, se gestiti da strutture bancarie, regolati comunque in moneta di banca centrale. I sistemi di compensazione ... consentono ai partecipanti di scambiarsi ordini di pagamento...e di regolare le rispettive posizioni nette...attraverso l'utilizzo delle passività di un terzo soggetto, generalmente la banca centrale.

Goodhart (3) spiega che: "Un secondo obiettivo, e funzione, principale della Reichsbank era quello di far progredire e organizzare il sistema dei pagamenti su scala nazionale. ... Il riuscito sviluppo dei sistemi di trasferimenti incoraggiò la rapida crescita dell'uso dei

pagamenti mediante assegni (e l'uso crescente dei depositi bancari) negli anni tra il 1875 e il 1910" (3)

#### **d) La Banca Centrale e la politica monetaria**

Le Banche Centrali non emettono moneta a piacimento o per capriccio, ma per regolare anzitutto l'offerta di moneta. Se non accadesse di fronte all'aumento della domanda, causato dalla crescita dell'economia, la moneta in circolazione sarebbe troppo poca e i tassi di interesse si alzerebbero.

La Banca Centrale gestisce la politica monetaria attraverso la gestione dei tassi di interesse. Per capire come funziona il meccanismo possiamo fare un paragone con l'impresa che emette fatture da incassare dopo 60 o 90 giorni.

Se la domanda dei beni prodotti dall'impresa cresce e servono capitali per acquistare una maggiore quantità di beni e servizi, l'impresa può ricorrere allo sconto delle fatture: chiede ad una banca di anticipargli i soldi delle fatture e in cambio pagherà un interesse.

Allo stesso modo le banche ordinarie possono rifinanziarsi presso la Banca Centrale, come l'impresa si finanzia presso la banca, e con i soldi ottenuti concede maggiori prestiti alla clientela.

Il tasso di interesse è il prezzo del prestito: più è alto meno conviene domandare capitali per aumentare la produzione e viceversa.

Le Banche Centrali usano il tasso di interesse far aumentare o diminuire i capitali che le banche ordinarie possono prestare imprese, pubblica amministrazione e cittadini. Maggiore è il credito concesso, maggiore è la domanda di beni e servizi e viceversa. Dunque a minori tassi di interesse corrisponderà maggiore propensione a indebitarsi e a spendere, e quindi un aumento della produzione e dei consumi e viceversa.

L'obiettivo ultimo di alcune Banche Centrali è massimizzare la produzione a parità di inflazione. S'è visto come una maggior domanda di beni e servizi si traduca quasi sempre in aumento dei prezzi. Le Banche Centrali, come nel caso della Banca Centrale Europea, hanno l'obbligo istituzionale di tenere sotto controllo l'inflazione. Non possono attuare una politica monetaria troppo espansiva, con bassi tassi di interesse per non provocare l'aumento dell'inflazione.

#### **e) Scelte e illusioni**

Le scelte delle Banche Centrali in materia di tassi sono oggetto di dibattiti continui. E' interessante per esempio l'opinione di Stiglitz, premio Nobel per l'economia nel 2001, secondo il quale la concorrenza dei paesi asiatici avrebbe ridotto le pretese salariali e reso meno inflazionistica l'economia, con la conseguenza di offrire la possibilità alle Banche Centrali di attuare una politica monetaria più espansiva, ovvero tassi più bassi, capaci di stimolare maggiormente l'economia.

Nella realtà le cose sono un po' più complicate e un aumento o una diminuzione dei tassi hanno effetti complessi e spesso contraddittori. Sta alle Banche Centrali decidere cosa è meglio fare e ogni scelta suscita inevitabilmente critiche opposte: c'è chi vorrebbe scelte più coraggiose in una direzione e chi nella direzione opposta.

E' bene non illudersi circa la possibilità di modificare i meccanismi della politica monetaria. Anche se le scelte di politica monetaria non sono sempre le migliori possibili non esistono sistemi alternativi capaci di garantire gli stessi obiettivi offerti dalle Banche Centrali.

Chi immagina soluzioni facili, come stampare moneta con cui pagare le spese dello Stato, offre illusioni.

---

(1) M.Onado, Mercati e intermediari finanziaria, Il Mulino, 2000 pag. 101-2

(2) Tresoldi, Economia dei sistemi di pagamento, Il Mulino, 2005, pag. 47

(3) Goodhart, L'evoluzione delle Banche Centrali, Laterza, pag. 96

---

## **29. Appendice**

### **a) Il testo originale della Banca del Canada sul signoraggio**

La Banca del Canada sul signoraggio, versione originale in inglese, tratto da <http://www.bankofcanada.ca/en/backgrounders/bg-m3.html>

The Minister of Finance pays the Royal Canadian Mint to produce and distribute all Canadian circulation coins. It costs the Mint about 12 cents to produce and distribute a dollar coin. Consequently, this Crown corporation generates for the Government of Canada approximately 88 cents in seigniorage on each \$1 coin sold to financial institutions at face value.

Seigniorage is the difference between the interest earned on the government's securities portfolio, and the costs of producing and distributing bank notes. Unlike the seigniorage for coins, bank note seigniorage is collected in instalments over a period of years.

Take, for example, a \$20 bill, which is the most highly used denomination. At an average interest rate of 5 per cent, one \$20 note in circulation produces revenue of about \$1 per year. The production cost of this note is 6 cents for a life of about three years, which yields a cost of 2 cents per year. If average annual distribution expenses of about 2 cents are added to this cost, the result is an average annual cost of approximately 4 cents to put this note in circulation and replace it when it is worn. The Bank of Canada thus clears an annual net revenue of about 96 cents for each \$20 note in circulation.

Use of seigniorage revenue

In recent years, just over \$35 billion in notes has been in circulation. The interest revenue of the Bank of Canada has fluctuated between \$1.7 and \$2.2 billion per year. A small portion of this—\$130 million, on average—has been used to finance the Bank's general operating expenses. The remainder has been paid to the Receiver General. Seigniorage revenue thus allows the federal government to finance a portion of its expenditures without having to collect taxes.

### **b) Documenti dello Stato del Guernsey sull'emissione di moneta**

1 - It would be quite wrong to suggest that Guernsey's currently favourable economic position is in any way as a direct result of the Guernsey note issue. I estimate that the value of the note issue to the Exchequer is of the order of £1.5 million per annum which equates to about 1% of States Revenues, the main source of revenue being income tax levied on earnings of individuals and companies.

The benefit of the note issue is that the value of the total amount in circulation amounts, in effect, to an interest free loan from the holders of banknotes to the Exchequer. The value to the Guernsey Exchequer is therefore no different from the benefit derived by any other independent note issuing authority.

It is essential to understand that Guernsey does not have its own monetary system but is part of the United Kingdom system. Bank of England notes are legal tender in Guernsey and circulate alongside Guernsey notes. The total withdrawal of Guernsey notes would not have any economic effect on the Island as they would simply be replaced by Bank of England notes. The local Exchequer would however lose about 1% of its income which would either mean that less public expenditure could be afforded, or a relatively small increase in taxation would be required.

The circulation of Guernsey notes does not affect inflation because Guernsey does not have a monetary system of its own. The existence of Guernsey notes therefore means that less Bank of England notes circulate in the Island than would otherwise be necessary.

One of the main reasons for Guernsey's current ability to have relatively low rates of indirect taxation is that as a matter of policy the Government (The States of Guernsey) does not borrow for public purposes (other than in respect of self financing activities, ie electricity, etc). This policy means that all taxes raised are available for public purposes and interest receipts augment taxation receipts.

There are currently many desirable projects for capital expenditure within the Island that cannot be afforded if our policy of not borrowing is to be upheld. If the States of Guernsey were to decide that those projects should go ahead, and were also unwilling to raise taxes by the level necessary, then Guernsey would have no alternative but to borrow with a consequent future liability to repay both interest and principal on the debt. In such circumstances the Guernsey note issue would certainly not provide any additional income to that currently available."

Extract from correspondence on "Value of Guernsey note issue"

2 - Options may differ as to the exact legal status of Guernsey's currency but for all practical purpose it can be regarded as sterling. Thus:

" Bank of England notes and coins are legal tender here and are accepted by all businesses and banks alongside our own issue:

" our note issue is the debt of the States of Guernsey denominated in sterling, and;

" in accounting for and recording transactions, assets and liabilities, no distinction is made between UK currency and Guernsey currency (except, of course, where businesses such as clearing banks may need to keep a separate record for their own internal purposes of States of Guernsey notes and Bank of England notes held).

It follows that there is no "exchange rate" between Guernsey currency and sterling; they are the same currency. Similarly, mechanisms to maintain parity are not needed. However, it should be said the Guernsey notes are neither legal tender in the UK nor are they generally acceptable. Furthermore, UK banks may make a charge for changing Guernsey notes for Bank of England notes, although this represents the cost incurred by the bank in returning the notes to Guernsey to obtain value, rather than an exchange rate.

Extract from correspondence on "Legal Tender Status"

### 3 - GUERNSEY CURRENCY ISSUE

Guernsey uses sterling as its currency and issues its own notes and coins denominated in sterling. The issue is a debt of the States of Guernsey and is backed by the General Revenue investments of the States.

Guernsey notes and coins are legal tender in the Island but not outside, where their acceptability is limited. Bank of England notes and UK Treasury coins are also legal tender in Guernsey and circulate alongside the Guernsey issue.

In common with other currency issues, the value of the total amount of Guernsey notes and coins in circulation is, in effect, an interest free loan from the holders, which may be invested for the benefit of the exchequer, the income being known as seigniorage. The circulation of Guernsey notes and coins is approximately £30 million, currently earning around £1 million per annum.

The first issue of Guernsey notes was in 1816 and was of considerable benefit to the Island by helping to finance large States projects. However, the States of Guernsey currency is now issued to local banks on demand in the conventional manner, for which the banks pay face value.

#### 4 - STATES OF GUERNSEY NOTE ISSUE

The Markets were the first public work of any magnitude to be financed by means of a note issue, though States' notes had been issued for other purposes at an earlier date. The issue of States' notes was first mooted some years before the acquisition and improvement of the Markets was first thought of, for on 24 May 1811 the States were invited to appoint a Committee to consider, inter alia, the advisability of issuing States' notes; but this met with little encouragement, for on 14 November 1811 the Committee reported that they were unanimously of the opinion that the proposal was of doubtful propriety, and as a result the States decided "d'abandonner entierement le projet d'emettre des dres billets."

In 1815 the need for improving the Public Market (at that time an open one) was beginning to be felt, and the States appointed a Committee to consider the matter. This Committee reported on 29 October 1816, making recommendations for the acquisition of property and the erection of a covered Market, and recommended as a means of furnishing the wherewithal to carry out this project, the issue of States' notes to the value of £6,000.

The arguments put forward at this time in favour of States' issue are interesting, and the following is a rough translation of an extract from the Committee's report: -

"The Committee recommends that the expense should be met by the issue of States' notes of £1 sterling to the value of £6,000, of which the issue will be simple, and will not offer the least difficulty when the expenditure and receipts are taken into consideration, and that these notes will be available not only for the payment of the New Market, but also of Torteval Church, roads to construct, and other expenses of the States, and above all when one considers that the banks already have their notes in circulation for more than £50,000, whereas it is now proposed to restrict the States' issue to £6,000. The notes to be printed on the best paper, expressly manufactured with the word 'States' in the paper (watermark?), and from a plate engraved by the best artist, each note numbered and bearing the signature of three men well known to the Island; the risk of forgery is nothing to fear, as no one would go to the expense and risk of counterfeiting with so little hope of success.

In this manner it appears easy to provide a permanent revenue to the States, sufficient not only to provide for the purchase and erection of the Market, but also to create an amortisation fund to extinguish the debt of the States".

The proposal was, however, rejected, not apparently on account of objection to the financial policy proposed, but because the acquisition of the Markets was not deemed desirable.

#### The First Issue

On 17 October 1816, the first issue of States' notes was authorised, for a sum of £4,000, for coast preservation works, Torteval Church, and Jerbourg Monument. These notes were issued subject to redemption, in three stages, on 15 April 1817, and every Saturday thereafter; 15 October 1817, and 15 April 1818, and not for reissue.

The Committee's report recommending this issue states: "In this manner, without increasing the

debt of the States, it will be possible to finish these works, leaving sufficient money in the exchequer for other needs”.

It is also interesting to note that at that time the Supervisor must have been a very much occupied person, as the Bailiff in his remark says ... “The Supervisor and the members of the Court generally have already too much to do to impose upon them the work of issue”, and it was recommended and adopted that this be entrusted to a Committee, of three ‘personnes de confiance’ exclusively charged with this duty who will pay on the order of the Supervisor, and receive them back, when paid in, from the Receiver of Impot, for cancellation.

The Supervisor of that time with this revenue and expenditure of £14,000 odd was too busy to issue and to attend to the cancellation of £4,000 worth of notes. The Supervisor of today, however, with a revenue and expenditure for which he is responsible amounting to millions, as well as a multitude of other things besides, has to find time for an issue of some £300,000.

In October 1918, a further attempt was made to acquire the site and to construct the Markets to be financed by means of a note issue, but again with failure, and it was not until May 1920, that the Committee, faint yet pursuing, met with success, and were authorised to issue States’ notes to the value of £4,500 for the markets, redeemable in 10 years, out of Impot duties and the revenue butchers’ shops.

Increase to £10,000

This issue was quickly followed by others, and in September 1821, the Finance Committee reported that there were, other than notes for the markets, £5,300 notes in circulation, and the States accepted the recommendation of that Committee that this number could be increased to £10,000 without danger, as the most advantageous method of meeting the debt, both to the States finance and the public, who, far from being adverse to taking such notes, seek them eagerly.

The Markets were opened in October 1822, and there is a legend that in the course of the ceremony the Bailiff, Mr Daniel de Lisle Brock – destroyed by fire a number of cancelled notes which had served in its erection. Reference, however, to three newspapers – the “Star”, the “Gazette”, and the “Mercure” made no reference to this ritual which, therefore, I think, must be regarded legendary.

In 1824 a further £5,000 was authorised for the Markets, and in March 1826, the Finance Committee was authorised to increase the issue up to a total of £20,000, so to enable the erection of Elizabeth College and certain parochial schools to be carried out.

In May 1826, the issue of a series of £5 notes was authorised.

In every case the States were most careful in the issue, signature and cancellation of notes, and the impot of wines and spirits was there guarantee.

By 1829 the States’ note issue in circulation exceeded £48,000 and in 1837 over £55,000 were in circulation, and in the Billets d’Etats frequent references are made by eminent men of those times that had it not been for the issue of the States’ notes important public works, such as roads and buildings, could not have been carried out, and this was done without interest costs to the Island, the result being that the influx of visitors was increased, commerce was stimulated, and the prosperity of the Island vastly improved.

For the first ten years or so after the first notes were issued, no opposition seems to have been encountered, but in 1826 certain members of the States, some of them members of the Finance Committee, considered that the consent of the King in Council should be obtained for capital works, contending that the financing of such works by note issue was contrary to the Order in Council of 1819...”that the States’ should not exceed the amount of their annual income without Royal Consent.”

That fine patriot, Daniel de Lisle Brock, spiritedly contested this opposition in his comments published in the Billet d’État for 22 November 1826, with the result that the proposition to refer the matter to Council was defeated.

Three years later, the same opponents to the note issue receiving no support from the States, laid

their complaint before Privy Council, which, in turn, was referred by the Privy Council to the States, asking for an explanation. The States appointed the Finance Committee to draft a reply, and their answer is published in the Billet for 23 December 1829, a masterpiece worthy of study, and this seems to be the last heard of the matter.

In 1827 the Old Bank was founded, followed by the Commercial Bank in 1830, and both Banks circulated their own notes, and the Island seems to have been flooded with paper money, so much that in September 1836, the matter was submitted to the consideration of the States, and again the Bailiff – Daniel de Lisle Brock – makes a strong appeal to the States in Favour of the right of the States to issue notes being supreme to that of the Banks, and a Committee was noted to confer with the Banks and to defend the rights and interests of the States and the community, so that the circulation of States' notes shall not be prejudiced.

From the reports of the debate one would have imagined that the result would have been that the private issue of the Bank would have been withdrawn; but the truth was stranger than fiction, for the result was an agreement between the States and the Banks that the former should withdraw £15,000 worth of their notes and that in future their issue should not exceed £40,000.

This agreement remained in force up till the outbreak of war in 1914, when the States' notes in circulation valued £41,206.

#### Only Attempt at Forgery

As far as I'm aware, only one attempt at forgery was made, namely in 1895. The forgery, however, was very crude and soon to be discovered by Mr Le Messurier, of the Old Bank. As a result, however, the whole note issue was withdrawn and replaced by a new issue, which we used to know as "greenbacks".

Immediately following the outbreak of war, the demand for money was such that the Royal Court passed an Ordinance making the States' notes and those of the Banks legal tender, and limiting the issues of the Banks to that at the moment in circulation, the result being that the States then got their own back on the banks as their issue was unlimited, and the demand was so great that the notes had to be printed in Guernsey to keep things going, and both the Star Company and the Guernsey Press Company did remarkably good work in turning out at very short service and very notice very serviceable 5/- and 10/- notes respectively; and I well remember the hectic time that we had at the Office in keeping pace with the demand. As supplies of special watermarked paper could be obtained in England, these temporary notes were withdrawn and replaced. The note issue of the States rose to £142,000 at 31st December 1918.

The next evening of importance was in 1921, when the currency was changed to British Sterling, and as new notes could be obtained in time existing issues were over-printed with the word "British".

Advantage was taken of this change of currency necessitating a new note to make same of more convenient size; but it is interesting to note that the same firm that printed the first issues is still today supplying us with our requirements, viz.- Messrs Perkins, Bacon and Co.

It will have been noticed that at first States' notes were signed by "three gentlemen of the repute", later reduced to two. Subsequently two Jurats of the Royal Court were authorised to sign. In January 1921, these signatures were dispensed with and a facsimile of the Supervisor's signature was authorised with the actual signature of either the States Accountant or the States Cashier.

Later the States decided that, with other safeguards, which, for obvious reasons, cannot be made public, the printed facsimile of the signature of the Treasurer of the States would suffice.

From 1918 onwards the States' note issue continued to increase until at the time of the Occupation there were in circulation £249,478.

Now comes a most interesting feature of our note issue. The Germans arrived and one of their first acts was to declare that German paper money would have legal tender, but strangely enough they took no steps to interfere with our note issue.

Resulting from lack of confidence in German money, coupled with the fact that the public feared that the Banks might be taken over by the Germans, the demand for States' of Guernsey notes was continuous. So much so that we were placing into the Banks regularly further supplies of new notes, of which, fortunately, there was a large supply in the States coffers. This went on until the end of 1942, and to a very small extent during 1943, until our stock of new notes was exhausted, when the amount of States' notes in the hands of the public amounted to £433,626. These notes, however, were not actually circulating and it was a rarity to see a States' note at all. What happened was that the lack of confidence in foreign money had driven our good money underground, and that people were keeping this in their homes rather than entrusting it to the Banks.

In 1941 most of the British Silver which was in circulation had, for the same reason, disappeared, as had also Guernsey and British Copper, and there was an acute shortage of small change. To meet this, authority was sought from the Germans to issue small denomination notes of the values of 6d., 1s.3d., 2s.6d. and 5/-. The first issue amounted to £5,000 but the Germans would only agreed to this issue being put into circulation against the withdrawal of £5,000 worth of Guernsey £1 notes, which had to be handed to them. We did not, however, withdraw these 5,000 notes from actual circulation but we took from our safes notes to this value which were awaiting destruction as being too soiled for further use, and we also took the precaution of having these passed through a printing press printing front and back "withdrawn from circulation", with the date.

Subsequently, the issue of these small denomination notes was found to be too small as they also, to some extent, were going underground, and authority was obtained for a further issue of 5,000 of these denominations but this time the Germans ordered that we should withdraw from the Banks 5,000 British notes. These, of course, the States had to buy, but again we took the precaution of recording the numbers of all these notes and again over-printing them with the words "withdrawn from circulation".

Recently, since the Liberation, 2,000 of these 5,000 British Notes have been discovered in Jersey and returned to us, and these will, in due course, be sent to the Bank of England for cancellation.

Incidentally, I might record that the Bank of England has expressed its appreciation of our caution in recording the numbers and over-printing them as we did.

Actually, we did not stick to the strict order of the Germans limiting the issue of these small denomination notes to £10,000, for we actually issued £11,767.

These notes were printed locally by the Guernsey Press Company, to a design prepared by one of their employees – Mr E W Vaudin – in the first instance on paper bearing the States of Guernsey watermarked which was normally used for States Bonds and Dividend Warrants, and subsequently, when the stock of this paper was exhausted, on a watermarked paper obtained from France.

Later, it was a distinct rarity to find in one's purse a States of Guernsey note of any denomination at all and German money was practically the sole currency in circulation, though the amount issued by the States was then £433,626.

When the invasion of France occurred we began to visualise the day when we should be relieved, and German currency would no longer be wanted and we should revert to sterling. We then began to wonder as to how we could quickly get rid of the German money and how we would replace it with sterling. This matter was discussed with Mr Le Moal, of the Guernsey Press Company (whose premises, incidentally were then occupied by the Germans) and we went carefully into the stock of French watermarked paper which still existed, and we came to the conclusion that we could print 35, £1 and 10/-d. notes which would give us a sum sufficient to convert what we estimated to be the amount of German currency in circulation. Designs were prepared by Mr Vaudin and there were printed 88,000 10/-d. notes; 171,000 £1 notes and 30,000 £5 notes making a total value of £413,300. These were printed under the very noses of the Germans by the "Press" staff, working at all sorts of odd hours when the Germans were not about, and the Germans remained in total ignorance of this printing. For this the "Press" staff, working at all sorts of odd hours when the Germans were not about, and the Germans remained in total ignorance of this printing. For this the "Press" staff deserve the highest commendation.

We also had prepared the Orders for the “call in” of the German currency, ready for publication in the local papers immediately the Liberation took place, so that when it was announced on May 9th that we were to be liberated everything was prepared, depots had been arranged in the country and the Banks primed, so that immediately Liberation occurred we were able to proceed with the conversion of German Notes into sterling. This came as a matter of extreme surprise to our British Liberation Force and I well remember about half past ten in the morning of our Liberation, Colonel Power telling us that the Liberating Force had brought with them a large sum of British Notes as they were anxious that the German Notes should be taken out of circulation at the earliest possible moment. The surprise he evinced on hearing that the conversion had actually commenced half-an-hour previously was worth seeing, and further when he heard how we had printed these notes under the noses of the Germans, so as to be ready for this eventuality. I may say that in this matter our action received the highest commendation from the British Authorities.

The amount of Reichsmarks which were converted in that very short time amounted to 3,224,729, equalling in sterling £344,522.6s.6d. As those of you who were here at the time will remember this conversation went off very smoothly and very rapidly, and it was indeed a great pleasure to have sterling again in our purses in place of the filthy German paper to which we had perforce become accustomed. With this conversion issue, together with what was already out, our note issue then amount to £778,148.

Early this year it became apparent that these small denomination notes had served their purpose as the influx of British Silver had taken their place, and consequently these issues were withdrawn from circulation, as were also the notes of £1 and 10/-d. denomination issued prior to 1940, and substituted by our new issues which are now in circulation.

As a result of this calling in and also the fact that confidence in our money and the Banks was again restored, Guernsey notes were returned in fairly big volume, so that the amount of our note issue on the 1st June had been reduced to £256,644 actually in circulation.

To keep a circulation of this amount in being involves a great deal of work, as when notes become dirty or torn they have to be withdrawn from circulation and replaced by others, and cancellation and destruction of the old ones has to be effected. This keeps a small staff engaged wholly on this work all the year round, but the cost of printing new notes for replacement purposes and that of cancellation and destruction amount to less than 1% of the total issue. It will therefore be seen that for the States to maintain their note issue is of great economic value, as were it not for this issue a C Capital Loan of like amount would be required, which could not be raised at anything like such favourable to the States why the issue is not further increased. The answer, of course, is that we cannot put into circulation more money than is demanded by the public. If we were to put out any sum above the public demand this would of course, simply be returned to us through the Banks and we should be no better off.

States Office GUERNSEY 5th June 1946

### **30. Bibliografia**

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

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

Chancellor E., Un mondo di bolle, Carocci

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

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

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

Galbraith J.K., Storia economica, Rizzoli

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

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

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

Samuelson P., Economia, Zanichelli

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

### **31. Indice**

1. Introduzione . . . . .	pag. 1
2. A chi si rivolge e a chi non si rivolge questo scritto . . . . .	pag. 1
3. Ringraziamenti e avvertenze . . . . .	pag. 1
4. Il reddito delle Banche Centrali . . . . .	pag. 1
5. Definizioni corrette di signoraggio . . . . .	pag. 3
6. Definizione errata di signoraggio . . . . .	pag. 4
7. La frottola della sopravvenienza attiva . . . . .	pag. 5
8. Le frottole sulla sentenza del giudice di pace di Lecce . . . . .	pag. 6
9. Il signoraggio nell'antichità . . . . .	pag. 7
10. Il signoraggio da inflazione . . . . .	pag. 8
11. La frottola della truffa tricentenaria . . . . .	pag. 8
12. La frottola delle morti da signoraggio . . . . .	pag. 9
13. La frottola della moneta-debito . . . . .	pag. 11
14. La frottola del signoraggio secondario . . . . .	pag. 11
15. La frottola dello Stato che si stampa da sé la moneta . . . . .	pag. 12
16. La frottola delle isole del Guernsey . . . . .	pag. 17
17. La frottola della proprietà della moneta . . . . .	pag. 17
18. La frottola della moneta che crea debito pubblico . . . . .	pag. 19
19. La frottola della Banca d'Italia s.p.a. . . . .	pag. 20
20. La frottola dei soci sconosciuti della Banca d'Italia . . . . .	pag. 22
21. La frottola della convertibilità in oro . . . . .	pag. 23
22. La frottola dell'incostituzionalità della FED . . . . .	pag. 24
23. Le frottole sul valore indotto e sul valore della moneta . . . . .	pag. 27
24. Il falso problema della scritta PAGABILE A VISTA AL PORTATORE . . . . .	pag. 28
25. Qualche frottola riguardante la finanza islamica . . . . .	pag. 28
26. La Banca Centrale e l'emissione di base monetaria . . . . .	pag. 28

27. Le operazioni di emissione di moneta: aspetti contabili . . . . .	pag. 29
28. Perché esistono le Banche Centrali? . . . . .	pag. 30
29. Appendice . . . . .	pag. 33
30. Bibliografia . . . . .	pag. 40
31. Indice . . . . .	pag. 41