

# La scuola di Chicago e la regola del tasso di crescita della moneta

## I. L'argomento di discussione

Nella loro monumentale *A Monetary History of the United States 1867-1960* (1963) Milton Friedman e Anna Schwartz (F e S) puntualizzano il ruolo causale del Sistema della Riserva Federale (Fed) nella depressione americana degli anni '30. In particolare sostengono che, nonostante le contrarie affermazioni ufficiali, la Fed perseguì politiche monetarie restrittive prima e durante la Grande Depressione. Rilevano inoltre che « molti economisti vedevano la depressione come un evento economico necessario e desiderabile al fine di eliminare inefficienze ... e consideravano le vicende della moneta un risultato accidentale più che una causa concorrente » (1963, pp. 408-409).

In un successivo saggio (1967), Friedman annovera il suo mentore di Chicago, Henry C. Simons, tra coloro che « accettarono esplicitamente l'apologia ufficiale della Fed — questa aveva fatto del suo meglio, ma era impotente a fermare il collasso » (1967, p. 6). Friedman giunge fino a considerare le proposte di riforma monetaria di Simons come « in gran parte non pertinenti e sbagliate » e le collega con l'interpretazione data da Simons degli eventi che portarono alla Grande Depressione (1967, p. 2). Per Simons la causa della Depressione era infatti da ricercarsi nella instabilità della velocità di circolazione. E' questa, secondo Friedman, la ragione che spinse Simons ad optare per una politica di stabilizzazione del livello dei prezzi, grazie alla quale le fluttuazioni nella velocità fossero neutralizzate da opposte variazioni dell'offerta di moneta.

« Se Simons — questa è la conclusione di Friedman — avesse conosciuto i fatti così come li conosciamo noi ora, avrebbe, credo, riaffermato la sua precedente convinzione circa la validità della regola di una quantità fissa di moneta ... piuttosto che accettare, sebbene

con grande riluttanza, una politica di stabilizzazione del livello dei prezzi » (1967, pp. 12-13).<sup>1</sup>

In questo articolo, che considera una serie di questioni connesse con l'interpretazione monetaria della Grande Depressione sostenuta da F e S, prendiamo come punto di partenza le osservazioni di Friedman sul pensiero di Simons. Invero, avrebbe Simons abbandonato l'idea dell'opportunità di una politica di stabilizzazione del livello dei prezzi, se avesse conosciuto i fatti così come li conosciamo noi? Anticipando le conclusioni, riteniamo che, pur tenendo conto della familiarità, che noi non abbiamo, di Friedman con Simons e con i suoi colleghi di Chicago degli anni '30, sia possibile dare un'interpretazione diversa da quella di Friedman del punto di vista di Simons. La tesi che la Grande Depressione dipese da una riduzione dello stock di moneta voluta dalla Fed non è sufficiente a suffragare una norma prestabilita per le variazioni della quantità di moneta. L'accettazione di una regola del genere richiede, in aggiunta, che si riponga fiducia nell'estrapolazione di *trends* statistici a lungo termine, in particolare di quelli riguardanti la velocità di circolazione. E Simons, così come parecchi suoi colleghi di Chicago interessati all'economia monetaria durante gli anni '30, aveva una chiara avversione per l'estrapolazione statistica.

E' generalmente accettato che la spiegazione monetaria della Grande Depressione è riconducibile agli scritti degli anni '30 di parecchi fautori della teoria quantitativa della moneta, i quali ritenevano le autorità monetarie responsabili o di avere provocato la depressione o di non aver agito in modo adeguato a depressione avviata. Questa iniziale formulazione dell'ipotesi monetaria è da noi collegata ad un contributo originale, ma totalmente trascurato, di due teorici quantitativi americani: William Foster e Waddill Catchings. Pubblicato nel luglio del 1929, prima, quindi, che l'attività economica avesse cominciato la sua caduta, il saggio, intitolato profeticamente "Is the Reserve Board Keeping Faith?", anticipa tesi sostenute da F e S. Come vedremo, le proposte di Foster e Catchings includevano la formulazione di un tasso prestabilito di crescita della moneta.

<sup>1</sup> In un recente articolo, Patinkin, riferendosi all'affermazione citata nel testo, dice: « Devo confessare che ho sempre avuto difficoltà a capire il significato di affermazioni di questo tipo: a capire come esse possano essere sottoposte a verifiche empiriche » (1979, p. 222). Patinkin dimostra che Simons aveva a disposizione informazioni necessarie per vedere che la Fed aveva seguito una politica restrittiva nel 1929. Tuttavia, come nota Patinkin, Simons continuò a sostenere una regola in termini di stabilizzazione del livello dei prezzi (1979, pp. 222-224).

## II. Economia empirica e scuola di Chicago

L'asserzione che, qualora avesse conosciuto il materiale elaborato da F e S, Henry Simons avrebbe sostenuto la validità di una regola prestabilita di crescita della quantità di moneta richiede qualche cenno sul punto di vista della vecchia Chicago in tema di empirismo. L'associazione infatti tra Chicago e una regola in termini di quantità di moneta e del suo tasso di crescita riflette l'emergere tra i monetaristi di Chicago della metodologia della verifica empirica.

Oltre a Simons, gli altri economisti di Chicago che negli anni '30 condividevano, almeno in parte, un interesse per l'economia monetaria, erano Frank Knight, Jacob Viner, Lloyd Mints e Paul Douglas.<sup>2</sup> In antitesi a Mints — che negli ultimi anni '40 e nei primi '50 mostrò interesse per la verifica statistica — e a Douglas, i monetaristi di Chicago condividevano un certo scetticismo rispetto all'empirismo. Valga come esempio Frank Knight, il cui approccio all'economia era astratto e prevalentemente filosofico. In un saggio del 1940 (ristampato in Knight 1956) "La verità in economia" ("What is Truth in Economics?"), Knight faceva le seguenti riflessioni sul ruolo della "misurazione" in economia:

« Una delle debolezze fondamentali delle analisi induttive in economia è che i dati empirici (cioè) statistici non presentano mai un'analisi esauriente di sequenze fenomeniche fino alle componenti realmente elementari, e che la correlazione di un'estrapolazione ricavata da grandezze composite o da serie non può mai essere attendibile... [perciò] gli studi previsivi lasciano dubbio che i risultati (almeno finora) siano molto meglio di congetture casuali » (1956, p. 176).

Tale scetticismo influenzò le proposte che Knight fece per una appropriata politica di stabilizzazione. Così, in un articolo del 1941 su "Il ciclo economico, l'interesse e la moneta" ("The Business Cycle, Interest and Money" ristampato in Knight, 1956) sosteneva che il ciclo era provocato da variazioni indipendenti della velocità di circolazione della moneta, le quali dipendevano, a loro volta, da

<sup>2</sup> Sulla natura della vecchia tradizione monetaria di Chicago si è molto discusso, con lavori di: FRIEDMAN (1972, 1977); DAVIS (1968, 1971, 1979); PATINKIN (1969, 1972a, 1972b, 1973, 1979); HUMPHREY (1971, 1972, 1973); TAVLAS (1976, 1977a, 1977b, 1979, 1980); ASCHHEIM e TAVLAS (1979).

cambiamenti delle aspettative riguardanti il livello generale dei prezzi. Qualsiasi tendenza dei prezzi a flettere genera una aspettativa di ulteriori flessioni e ciò provoca la caduta della velocità di circolazione in un processo cumulativo. Una politica di stabilizzazione richiedeva, quindi, che i movimenti della velocità fossero neutralizzati. Ma poichè precedenti variazioni della velocità non potevano essere estrapolate a fini di previsione, Knight, per controllare il ciclo, optava per una politica discrezionale di stabilizzazione del livello dei prezzi. A suo dire, « una costanza approssimativa dei prezzi, o della relazione tra prezzi dei prodotti e salari, può essere raggiunta con una deliberata azione, basata su una costante attenzione, volta a correggere o neutralizzare tendenze incipienti all'espansione o alla contrazione. » (1956, pp. 224-245).

Jacob Viner condivideva lo scetticismo di Knight per l'empirismo. E in un articolo del 1928<sup>3</sup> osservava:

« Io non credo che ci siano molte serie storiche di fenomeni economici in grado di prevedere il loro *trend* con una accuratezza molto superiore a casuali congetture. Che ci sia una legge della crescita della popolazione che può essere espressa da una semplice equazione algebrica; che ci sia una legge della crescita del capitale, ossia che esso cresca ad un tasso annuale del 3%; ... che ci sia una legge della distribuzione del reddito formulabile in termini aritmetici o rappresentabile graficamente, tali asserzioni... mi sembrano semplicemente fantastiche » (1928, ristampato in Viner 1958).

Viner non sostenne mai una "regola" di politica economica, neppure formulata in termini di livello dei prezzi. Si dichiarò, invece, a favore di una politica monetaria discrezionale. Questo punto lo chiarì in un articolo del 1936,<sup>4</sup> nel quale sottolineò la sua contrarietà a regole di politica economica ritenendo impossibile ridurle ad « obiettivi statisticamente definibili » (1936, p. 116).

Naturalmente lo scetticismo della vecchia Chicago verso l'empirismo non esclude la possibilità logica che i suoi esponenti, se fossero stati a conoscenza della documentazione presentata da F e S, ne sarebbero stati talmente persuasi da optare per una regola monetaria. Il caso di Viner, peraltro, smentisce questa possibilità per

<sup>3</sup> "The Present Status and Future Prospects of Quantitative Economics" (1928).

<sup>4</sup> "Recent Legislation and the Banking Situation" (1936).

almeno due ragioni. Innanzitutto, come Friedman (1972) ha documentato, Viner negli anni '30 era conscio del fatto che la Fed perseguiva politiche deflazionistiche, e di conseguenza le mosse critiche severe. Ciononostante, come si è notato, egli si schierò a favore di una politica monetaria discrezionale.<sup>5</sup> In secondo luogo, si consideri l'argomentazione presentata da Viner in un saggio del 1964:<sup>6</sup> « [coloro che fanno previsioni economiche] perseguono un risultato per il quale non c'è giustificazione logica... [le loro] tecniche sono adatte solo per fenomeni fisici determinati da un gran numero di variabili sostanzialmente omogenee e coordinate in peso, e quando l'universo intero è stabile.

Questo non è il caso dell'economia » (1964, p. 9).

Quindi:

« Non è possibile trovare una semplice formula che fornisca in anticipo una guida alle decisioni che devono essere prese o un codice di regole operative per l'attuazione di queste decisioni » (1964, p. 7).

E' significativo che queste osservazioni siano state fatte dopo la pubblicazione dell'opera di F e S. Viner era scettico circa la praticabilità di automatismi nella politica monetaria, non a causa di un'errata interpretazione delle vicende della Grande Depressione, ma per la sua sfiducia nell'economia empirica.

Anche Lloyd Mints mostrò scarso interesse per il lavoro di verifica empirica.<sup>7</sup> Sebbene favorevole a regole, egli sostenne negli anni '30 una regola formulata in termini di stabilizzazione del livello dei prezzi più che in termini di quantità di moneta. Verso la fine degli anni '40, tuttavia, Mints cominciò a interessarsi al lavoro empirico. In effetti, nella sua *Monetary Policy for a Competitive Society* (1950) utilizzò dati statistici che evidenziavano una correlazione semplice tra la diminuzione iniziale dello stock di moneta e la successiva flessione dei prezzi ingrosso e della produzione industriale durante la Grande Depressione. E insieme si mostrò meno scettico nei riguardi di una regola monetaria.<sup>8</sup>

<sup>5</sup> Come si è detto nella nota 1), PATINKIN (1979) sostiene che anche Simons riconobbe che la Fed aveva perseguito politiche restrittive. Le considerazioni fatte per Viner nel testo valgono quindi anche per Simons.

<sup>6</sup> *Problems of Monetary Control* (1964).

<sup>7</sup> Questa è l'opinione di PATINKIN (1973).

<sup>8</sup> La semplice verifica statistica usata portò Mints a interpretare la prima parte degli anni '30 come un periodo caratterizzato dalla mancanza di un'azione vigorosa

L'unico esponente della scuola di Chicago che negli anni '30 patrocinò una regola formulata in termini di tasso di crescita dello stock di moneta fu Paul Douglas.<sup>9</sup> In numerose occasioni alla fine degli anni '20 e negli anni '30, Douglas sostenne che il tasso di crescita annuo dello stock di moneta doveva corrispondere al tasso di crescita del prodotto. In quel periodo gli sforzi di Douglas erano rivolti alla costruzione di serie statistiche. I suoi studi sulle funzioni di produzione sono invero pionieristici. Non sorprende quindi che egli fosse a favore di una regola basata sulla estrapolazione dei *trends* passati della produzione. Così, in un saggio del 1933 dal titolo *Collapse or Cycle* Douglas affermava: « Poichè l'incremento della produzione nel lungo periodo tende ad essere di circa il 3-4% all'anno . . . ne segue che il potere di acquisto della moneta in mano ai consumatori dovrebbe essere aumentato all'incirca di questo tasso » (1933, p. 19).<sup>10</sup>

Tornando ad Henry Simons, e tenendo conto delle idee dei suoi colleghi di Chicago Knight e Viner, ci sembra dubbio che egli avrebbe potuto diventare un sostenitore di una regola prestabilita per il tasso di crescita della quantità di moneta sulla base dell'analisi di F e S. Egli non ha avuto il vantaggio di una longevità tale da permettergli di conoscere l'opera di F e S, al contrario di Knight e Viner, che tuttavia tennero ferme le loro idee ante 1963. Ma in almeno due occasioni, a dieci anni di distanza, Simons ribadì il suo scetticismo per le stime empiriche in generale e in particolare per la misura della velocità di circolazione. Nella prima occasione<sup>11</sup> affermò:

da parte della Fed. Inoltre, in un articolo del 1946 ("Monetary Policy") Mints aveva preso in considerazione la possibilità di aumentare « la quantità di moneta ad un tasso costante, pressapoco uguale al tasso di crescita del prodotto » (1946, p. 61). Nel suo libro del 1950, tuttavia, egli optò, sebbene con non molta convinzione, a favore di una politica di stabilizzazione del livello dei prezzi. Per una regola di stabilizzazione del livello dei prezzi vedeva due "difficoltà": « 1) il ritardo con cui si manifestano gli effetti della politica monetaria, 2) il potere discrezionale che avrebbe dovuto essere conferito a un qualche organo amministrativo per ciò che riguarda il volume di operazioni di mercato aperto » (1950, pp. 171-72).

<sup>9</sup> Le idee di Douglas sulla moneta sono discusse in TAVLAS (1977b).

<sup>10</sup> Per ulteriori riferimenti all'adesione di Douglas a una regola prestabilita per il tasso di crescita della moneta, v. TAVLAS (1977b). E' interessante notare che anche uno degli studenti di Douglas a Chicago negli ultimi anni '30, Martin Bronfenbrenner, si interessò a lavori empirici. Bronfenbrenner e Douglas scrissero insieme un articolo sui problemi della stima statistica delle funzioni di produzione (1939). E anche Bronfenbrenner, agli inizi degli anni '60, aderì alla tesi di una regola per il tasso di crescita della moneta. Tale scelta si basava su una serie di verifiche empiriche dell'efficacia di politiche alternative, compresa la politica discrezionale, che Bronfenbrenner aveva elaborato in due articoli (1961a, 1961b).

<sup>11</sup> "Rules versus Authorities in Monetary Policy" (1936).

« Le difficoltà di formulare regole basate su complicate misure statistiche della velocità sembrano decisive » (1936, ristampato in Simons, 1948, p. 331).

Nella seconda occasione<sup>12</sup> osservò:

« L'evidenza empirica di un incremento secolare nella domanda di moneta o liquidità (cioè, di una flessione secolare della velocità) è... una base incerta per una politica di lungo periodo. I *trends* di tale domanda non possono essere estrapolati da periodi caratterizzati da una estrema instabilità e incertezza monetaria a un futuro lontano di [perseguita] alta stabilità del valore della moneta » (1946, ristampato in Simons 1948, p. 340).

Se Simons avesse conosciuto gli avvenimenti degli anni '30 così come li conosciamo noi, avrebbe abbandonato il campo dei fautori di una politica di stabilizzazione del livello dei prezzi? Ne dubitiamo. Si sarebbe forse convinto che la causa della depressione era da ricercarsi nel comportamento delle autorità monetarie e non nelle variazioni autonome della velocità; ma, in conformità con la metodologia di Knight, Viner e Mints (anni '30), avrebbe diffidato dell'extrapolazione statistica della velocità. L'emergere di una regola monetaria a Chicago è connessa con il contemporaneo affermarsi a Chicago di un centro d'empirismo monetario, di cui gli scritti di Mints (fine anni '40) e di Friedman sono espressioni tipiche.

In breve, ci sembra evidente l'esistenza di un legame tra approccio empirico e regola del tasso di crescita della moneta, così come tra rifiuto di tale regola e sfiducia nell'empirismo. Di non minore importanza è il fatto che altri studiosi non appartenenti alla scuola di Chicago, che la recente letteratura ha riconosciuto tra i primi sostenitori di una regola basata sul tasso di crescita della moneta — William Foster, Waddill Catchings, Carl Snyder, Lionel Edie e Clark Warburton<sup>13</sup> — erano tutti economisti applicati. Anche più interessante è la circostanza che Foster e Catchings, — coautori non accademici — non solo proposero una regola del tasso di crescita della moneta (4%) sulla base dei loro lavori empirici, ma utilizzarono questa norma di politica economica per predire la contrazione del 1929. L'analisi di Foster e Catchings anticipa nei punti essenziali l'ipotesi monetaria di F e S sulla Grande Depressione.

<sup>12</sup> "Debt Policy and Banking Policy" (1946).

<sup>13</sup> Per ulteriori riferimenti a Foster e Catchings, v. TAVLAS (1976). I lavori di Snyder, Edie, e Warburton sono discussi in HUMPHREY (1971). Si veda anche il recente articolo di CARGILL (1979) su Warburton.

### III. L'interpretazione monetaria della grande depressione: la previsione di Foster e Catchings

Come si è visto, nella loro *Monetary History* F e S affermano che era predominante negli anni '30 il giudizio che le autorità monetarie avessero fatto del loro meglio per prevenire la depressione. Riconoscono, tuttavia, che parecchi economisti criticarono il Consiglio della Riserva Federale per l'incapacità di contrastare la crisi di liquidità del sistema bancario nel 1930-31, permettendo, in tal modo, il peggioramento della depressione. Tra questi economisti annoverano fautori della teoria quantitativa: James Angell, Irving Fisher, Harold Reed e James Harvey Rogers (1973, p. 410).

Dopo la pubblicazione dell'opera di F e S sono stati individuati parecchi altri precursori dell'interpretazione monetaria della Grande Depressione. Così Thomas Humprey<sup>14</sup> cita gli scritti di Lauchlin Currie, teorico quantitativo, e li collega con la « corrente interpretazione di Chicago della storia finanziaria dell'America » (1971, p.14).

Friedman (1972),<sup>15</sup> a sua volta, cita le opinioni di Jacob Viner negli anni '30. In una discussione sull'importanza della vecchia tradizione quantitativa di Chicago,<sup>16</sup> Friedman documenta che per Viner la gravità della depressione fu causata dall'inerzia della Fed e conclude:

« Può chi conosce il mio lavoro leggere i commenti di Viner e non vedere i legami diretti tra essi e la *Monetary History* di Anna Schwartz e mia? ... Invero, quando, ai fini di questo articolo, ho letto il contributo di Viner, sono stato sorpreso di scoprire con quanta precisione esso prefigura la tesi principale nella nostra *Monetary History* riguardo al periodo della depressione, e mi sono sentito in colpa per non aver fatto alcun riferimento ad esso » (1972, pp. 940-941).

Come si è detto, un'anticipazione dell'ipotesi monetaria della Grande Depressione ancora più sorprendente, ma del tutto trascurata, si deve a Foster e Catchings.<sup>17</sup> Scrivendo negli anni '20 questi due teorici quantitativi svilupparono idee sulla moneta molto simili a quelle dei moderni monetaristi. L'aspetto più rimarchevole delle tesi

<sup>14</sup> "Role of Non-Chicago Economists in the Evolution of the Quantity Theory in America: 1930-1950" (1971).

<sup>15</sup> "Comments on the Critics" (1972).

<sup>16</sup> La discussione fu con PATINKIN (1972b).

<sup>17</sup> Le teorie monetarie di Foster e Catchings ed il loro legame con il monetarismo sono discusse in TAVLAS (1976).

sulla depressione di Foster e Catchings è che furono formulate *prima* che iniziasse la caduta dell'attività produttiva nel 1929. Nella loro critica della politica monetaria del tempo ("Is the Reserve Board Keeping Faith?" in *Atlantic Monthly*, luglio 1929) essi anticiparono la tesi della responsabilità della Fed nella genesi della Grande Depressione. Per dar risalto all'importanza della posizione di Foster e Catchings del 1929, è utile raffrontarla con l'interpretazione proposta da F e S nel 1963.

F e S distinguono fra declino dell'attività economica nel 1929-30 e successivo crollo cominciato verso la fine del 1930. La causa del declino iniziale fu la politica monetaria restrittiva adottata dalla Fed nella seconda metà del 1928 per contrastare la speculazione sul mercato azionario. Quando la Fed intraprese l'azione restrittiva, l'economia attraversava un periodo di crescita stabile. In conseguenza della politica della Fed « lo stock di moneta cessò di crescere, anzi si contrasse leggermente durante la maggior parte dell'espansione ciclica dal novembre 1927 all'agosto 1929 » (Friedman, 1967, p. 9). La Fed avrebbe potuto evitare questa riduzione dello stock di moneta se lo avesse voluto, ma era, invece, preoccupata di controllare la qualità del credito. Le apprensioni per la speculazione sui titoli riflettevano uno spostamento di potere all'interno della Fed. Prima della sua morte avvenuta nell'ottobre del 1928, Benjamin Strong, Governatore della Banca della Riserva Federale di New York, era stato la forza dominante nel Sistema della Riserva Federale (1963, pp. 411-414). In seguito alla morte di Strong, il centro di potere si spostò da New York al Consiglio della Riserva Federale. Quest'ultimo si preoccupò di controllare l'uso del credito e di conseguenza seguì una linea di restrizione monetaria. F e S sostengono che le decisioni della Fed dirette a controllare il boom speculativo sui titoli non solo non riuscirono a contenere il boom, ma esercitarono « una costante pressione deflazionistica sull'economia » (1963, p. 290). Secondo F e S, se Strong fosse rimasto in carica, la Fed non si sarebbe preoccupata della speculazione sul mercato azionario. A loro avviso, « il Consiglio della Fed non avrebbe dovuto ergersi ad 'arbitro della speculazione o dei valori dei titoli' e non avrebbe dovuto rivolgere un'attenzione diretta al boom del mercato azionario » (1963, p. 290-91).

Si consideri ora la tesi proposta da Foster e Catchings nel luglio 1929. « Negli ultimi due anni — essi sostenevano — il Consiglio della Riserva Federale ha cambiato posizione tante volte ... che il mondo del commercio e della finanza è stato mantenuto in uno stato

di apprensione nervosa » (1929, p. 93). « Quando il Consiglio della Riserva Federale — continuavano — intraprese questo corso inconstante, le condizioni economiche degli Stati Uniti erano notevolmente sane. La prosperità reale era alta — mai fu più grande... la prosperità non era illusoria come sempre è quando si accompagna con l'inflazione dei prezzi delle merci » (*Ibidem*). In questi periodi di prosperità « improvvise inversioni della politica monetaria sono sicuramente dannose. Colpiscono al cuore il commercio e l'industria » (*Ibidem*).

Il particolare cambiamento di politica della Fed, cui Foster e Catchings facevano riferimento, era la richiesta del Consiglio della Fed fatta nella primavera del 1929 alle banche associate al Sistema della Fed, di ridurre i prestiti garantiti da titoli azionari. Il Consiglio della Fed informò le banche che, se la loro cooperazione fosse stata insoddisfacente, le avrebbe penalizzate escludendole dal ricorso alle risorse del Sistema della Fed. Secondo Foster e Catchings, questa fu « una completa inversione di politica. Dalla nascita del Sistema della Riserva Federale, banchieri e uomini d'affari avevano ritenuto che compito del Consiglio fosse il controllo del volume del credito, non del suo uso » (corsivo nell'originale) (1929, p. 97).

Come F e S, anche Foster e Catchings attribuivano il cambiamento nella politica della Fed nel 1928-29 sostanzialmente alla morte di Benjamin Strong nell'ottobre del 1928. All'affermazione che la funzione del Sistema della Riserva Federale è il controllo del volume del credito e non del suo uso, aggiungevano infatti:

« Questa è stata anche la posizione di Benjamin Strong... il capo più influente nell'intero Sistema della Riserva Federale... la posizione mantenuta dallo stesso Consiglio della Fed fino allo scorso anno. Ora questo ha compiuto un completo voltafaccia » (1929, p. 98).

Secondo Foster e Catchings, il boom del mercato azionario era il riflesso della prosperità senza precedenti degli anni '20. Comunque, essi si chiedevano come la Fed potesse decidere se i prezzi delle azioni erano troppo alti. Questo è un problema « quantitativo », e problemi siffatti « non possono essere risolti con opinioni » (1929, p. 99). Proprio in conformità con la sua politica di « controllare gli usi del reddito » il Consiglio « ha invertito la linea d'azione nei confronti delle accettazioni bancarie e si è impegnato in vendite sul mercato aperto » (1929, p. 99). Foster e Catchings concludevano che « la presente sana situazione non giustifica tale condotta » (1929, p. 99). A loro giudizio, la Fed stava infliggendo « al mondo degli affari proprio i danni che il Sistema aveva il compito di impedire » (1929,

p. 100). Quanto gravi possano essere questi danni « nessuno può ancora dirlo, poichè non tutti gli effetti deprimenti di arbitrarie restrizioni del credito appaiono prontamente. Di solito, c'è un ritardo di alcuni mesi » (1929, p. 101). E ammonivano: « in breve, il Consiglio [della Fed] ha creato uno stato d'animo che genera depressione » (1929, p. 102).

Negli anni '20. Foster e Catchings avevano espresso i loro timori nei confronti di variazioni discrezionali dell'offerta di moneta. Queste preoccupazioni erano basate su rilevazioni empiriche e derivavano dall'accertamento della variabilità dei ritardi con cui gli effetti di variazioni dello stock di moneta si ripercuotono sull'attività economica. Raccomandarono pertanto di assoggettare a una "regola" il tasso di crescita dello stock di moneta, per il quale proposero un valore annuo del 4%, simile al tasso medio di incremento del prodotto.<sup>18</sup>

Foster e Catchings conclusero il loro lavoro nel 1930. Nel 1932 Foster testimoniò davanti all'*U.S. Senate Committee on Banking and Currency*. Nella sua testimonianza egli sostenne che le cause della depressione erano "interamente monetarie" e di nuovo ne incolpò la Fed:

« Essi [consumatori] erano a corto di circolante e di credito [per acquistare i beni] principalmente perché circolante e credito erano stati tolti dalla circolazione. La campagna di stretta è stata condotta deliberatamente, con i cani da "liquidazione" latranti alle calcagna di operatori spaventati. Se mai gli Stati Uniti ebbero nel 1930-31 una qualche politica bancaria, essa fu deflazionistica... Coloro che comandavano accettarono piamente la sconfitta, evidentemente convinti che la sofferenza fosse un bene per noi e che, in ogni caso, fosse predestinata e che nulla si potesse fare. Essi credevano fervidamente nell'economia del peccato originale » (1932, p. 63).

La critica di Foster alla politica perseguita dalla Fed negli anni 1930-31 anticipa l'ipotesi di F e S che fu l'incapacità della Fed a provvedere liquidità al sistema bancario a determinare il peggioramento della depressione.

Il caso di Foster e Catchings è anche importante per il legame tra la loro dottrina monetaria e la posizione di Chicago negli anni '30. Le loro tesi in generale e la formulazione di una regola per il tasso di crescita della moneta influenzarono in particolare Paul Douglas. I riferimenti di Douglas ai loro scritti "stimolanti e brillanti" indicano, in verità, la radice della sua analisi monetaria (1927, p. 38).

<sup>18</sup> V. TAVLAS (1976).

E' infine significativo che Foster e Catchings negli anni '20 collegarono i loro lavori teorici con analisi empiriche, ulteriore prova del legame tra sostenitori della regolazione non discrezionale della quantità di moneta e metodologia empirica.

#### IV. Conclusioni

A nostro giudizio, la preferenza per una regola non discrezionale cui assoggettare il tasso di crescita della moneta deriva da un approccio empirico alla ricerca economica, approccio che Henry Simons (dall'interpretazione della cui posizione tra i monetaristi della vecchia Chicago prende l'avvio il nostro articolo) rifiutava categoricamente come solida base per la derivazione di *trends* statistici di lungo periodo. Simons, così come parecchi dei suoi colleghi di Chicago, non aveva fiducia nella validità dell'empirismo. In antitesi, gli studiosi di Chicago che credevano nella rilevanza dell'empirismo, come Paul Douglas, Martin Bronfenbrenner e Milton Friedman, sono stati anche i sostenitori di una regola per il tasso di crescita della moneta.

Ravvisiamo inoltre in William Foster e Waddill Catchings i formulatori originali della regola per il tasso di crescita della moneta e insieme dell'interpretazione monetaria della Grande Depressione. Molti degli argomenti sostenuti nella *Storia Monetaria degli Stati Uniti* di Friedman e Schwartz<sup>19</sup> erano già stati anticipati da Foster e Catchings nel luglio del 1929. Essi avvertivano allora che 1) la Riserva Federale sbagliava a perseguire una politica monetaria restrittiva, basata su un'infondata preoccupazione per la speculazione sul mercato azionario, dal momento che l'economia era fondamentalmente sana; 2) che a torto la Fed si preoccupava quindi di controllare l'uso del credito piuttosto che ricercare la politica più opportuna per controllare il volume della moneta; 3) che una tale politica restrittiva non avrebbe avuto luogo se non fosse morto nell'ottobre del 1928 il Governatore Benjamin Strong; e 4) che le decisioni della Fed minacciavano di causare una depressione economica. Più tardi Foster criticò la Fed per non aver fornito sufficiente liquidità al sistema bancario nel 1930-31.

<sup>19</sup> Dell'importante opera di Friedman e Schwartz esiste ora una versione italiana (*Il Dollaro - Storia monetaria degli Stati Uniti*) edita dalla UTET nel 1979 [N. di R.].

E' stato osservato che « dal punto di vista scientifico, il fallimento delle politiche Keynesiane negli anni '70 si è risolto in una nuova apertura mentale... crescente attenzione e rispetto sono accordati alle vittime teoriche della Rivoluzione Keynesiana, alle idee dei contemporanei di Keynes e degli economisti precedenti, che da anni erano considerate obsolete » (Lucas e Sargent, 1978, p. 57). Il lavoro di Foster e Catchings, contemporanei di Keynes, è un caso del genere. Il loro originale contributo richiede attenzione e rispetto, tanto più per l'implicita convalida dei punti essenziali fattane, una generazione più tardi, da F e S. Foster e Catchings, non di Chicago, sono stati i precursori di quella che è considerata come una tradizione monetaria, scientificamente importante, di Chicago.

G.S. TAVLAS - J. ASCHHEIM

#### BIBLIOGRAFIA

- ASCHHEIM, JOSEPH, e TAVLAS, GEORGE S., "On Monetarism and Ideology", *Banca Nazionale del Lavoro Quarterly Review*, N. 129 (giugno 1979), pp. 167-86.
- BRONFENBRENNER, MARTIN, "Statistical Tests of Rival Monetary Rules", *Journal of Political Economy*, 69 (Febbraio 1961a); pp. 1-14.
- BRONFENBRENNER, MARTIN, "Statistical Tests of Rival Monetary Rules: Quarterly Data Supplement", *Journal of Political Economy*, 69 (dicembre 1961b), pp. 621-25.
- BRONFENBRENNER, MARTIN, e DOUGLAS, PAUL H., "Cross-Section Studies in the Cobb-Douglas Function", *Journal of Political Economy*, 47 (dicembre 1939), pp. 761-85.
- CARGILL, THOMAS F., "Clark Warburton and the Development of Monetarism Since the Great Depression", *History of Political Economy*, 11 (autunno 1979), pp. 425-49.
- DAVIS, J. RONNIE, "Chicago Economists, Deficit Budgets, and the Early 1930s", *American Economic Review*, 58 (giugno 1968), pp. 476-82.
- DAVIS, J. RONNIE, *The New Economics and the Old Economists*, Iowa, Iowa State Press, 1971.
- DAVIS, J. RONNIE, "The Last Remake of the New Economics and the Old Economists", *Southern Economic Journal*, 45 (gennaio 1979), pp. 919-25.
- DOUGLAS, PAUL H., "The Modern Technique of Mass Production and its Relation to Wages", *Proceedings of the Academy of Political Science*, 12 (giugno 1927), pp. 17-42.
- DOUGLAS, PAUL H., *Collapse or Cycle?*, Chicago, American Library Association, 1933.
- DOUGLAS, PAUL H., *Controlling Depressions*, New York, W.W. Norton and Company, 1935.
- FOSTER, WILLIAM T., *Unemployment Relief*, U.S. Senate Committee on Banking and Currency, 72nd Congress, 1st Session, 1932, pp. 55-63.

- FOSTER, WILLIAM T., e CATCHINGS, WADDILL, *Money*, Boston, Riverside Press, 1927.
- FOSTER, WILLIAM T., e CATCHINGS, WADDILL, "Is the Reserve Board Keeping Faith?", *Atlantic Monthly* (luglio 1929), pp. 93-102.
- FRIEDMAN, MILTON, "The Monetary Theory and Policy of Henry Simons", *Journal of Law and Economics*, 10 (ottobre 1967), pp. 1-14.
- FRIEDMAN, MILTON, "Comments on the Critics", *Journal of Political Economy*, 80 (sett./ott. 1972), pp. 906-50.
- FRIEDMAN, MILTON, e SCHWARTZ, ANNA, *A Monetary History of the United States, 1867-1960*, Princeton, Princeton University Press, 1963.
- HUMPHREY, THOMAS M., "Role of Non-Chicago Economists in the Evolution of the Quantity Theory in America: 1930-1950", *Southern Economic Journal*, 38 (luglio 1971), pp. 12-18.
- HUMPHREY, THOMAS M., "On the Monetary Economics of Chicagoans and Non-Chicagoans: Reply", *Southern Economic Journal*, 39 (gennaio 1973), pp. 460-63.
- KNIGHT, FRANK H., "What is Truth in Economics?", *Journal of Political Economy*, 48 (febbraio 1940), ristampato in Knight, 1956.
- KNIGHT, FRANK H., "The Business Cycle, Interest, and Money: A Methodological Approach", *Review of Economic Statistics*, 23 (maggio 1941), ristampato in Knight, 1956.
- KNIGHT, FRANK H., *On the History and Method of Economics*, Chicago, University of Chicago Press, 1956.
- LUCAS, ROBERT, and SARGENT, THOMAS, "After Keynesian Macroeconomics", in *After the Phillips Curve Persistence of High Inflation and High Unemployment*, Federal Reserve Bank of Boston, *Conference Series*, N. 19, 1978.
- MINTS, LLOYD, "Monetary Policy", *Review of Economic Statistics*, 28 (maggio 1946), pp. 60-69.
- MINTS, LLOYD, *Monetary Policy for a Competitive Economy*, New York, McGraw Hill, 1950.
- PATINKIN, DON, "The Chicago Tradition, the Quantity Theory, and Friedman", *Journal of Money, Credit and Banking*, 1 (febbraio 1969), pp. 46-70.
- PATINKIN, DON, "On the Short-Run Non-Neutrality of Money in the Quantity Theory", *Banca Nazionale del Lavoro Quarterly Review*, N. 100 (marzo 1972a), pp. 3-22.
- PATINKIN, DON, "Friedman on the Quantity Theory and Keynesian Economics", *Journal of Political Economy*, 80 (sett./ott. 1972b), pp. 138-58.
- PATINKIN, DON, "On the Monetary Economics of Chicagoans and Non-Chicagoans", *Southern Economic Journal*, 39 (gennaio 1973), pp. 454-59.
- PATINKIN, DON, "Keynes and Chicago", *Journal of Law and Economics*, 22 (ottobre 1979), pp. 213-32.
- SIMONS, HENRY C., "Rules Versus Authorities in Monetary Policy", *Journal of Political Economy*, 44 (febbraio 1946), riprodotto in Simons, 1948.
- SIMONS, HENRY C., "Debt Policy and Banking Policy", *Review of Economic Statistics*, 28 (maggio 1946), ristampato in Simons, 1948.
- SIMONS, HENRY C., *Economic Policy for a Free Society*, Chicago, University of Chicago Press, 1948.
- TAVLAS, GEORGE S., "Some Further Observations on the Monetary Economics of Chicagoans and Non-Chicagoans", *Southern Economic Journal*, 46 (aprile 1976): pp. 685-92.
- TAVLAS, GEORGE S., "Chicago Schools Old and New on the Efficacy of Monetary Policy", *Banca Nazionale del Lavoro Quarterly Review*, N. 120 (marzo 1977a), pp. 51-73, e in questa Rivista, "Vecchia e nuova scuola di Chicago", N. 119 (sett. 1977), pp. 289-309.
- TAVLAS, GEORGE S., "The Chicago Tradition Revisited: Some Neglected Monetary Contributions of Senator Paul Douglas", *Journal of Money, Credit and Banking*, 9 (novembre 1977b), pp. 529-35.

- TAVLAS, GEORGE S., "The Last Remake of the New Economics and the Old Economists: Reply", *Southern Economic Journal*, 45 (gennaio 1979), pp. 926-31.
- TAVLAS, GEORGE S., "Keynesian and Monetarist Theories of the Monetary Transmission Process: Doctrinal Aspects", *Journal of Monetary Economics*, 7 (ottobre 1980).
- VINER, JACOB, "The Present Status and Future Prospects of Quantitative Economics", *American Economic Review*, 18 (marzo 1928), ristampato in Viner, 1958.
- VINER, JACOB, "Recent Legislation and the Banking System", *American Economic Review*, 26 (marzo 1936), pp. 114-21.
- VINER, JACOB, *The Long View and the Short*, Glencoe, Free Press, 1958.
- VINER, JACOB, *Problems of Monetary Control*, Princeton, Princeton University Press, 1964.