

Le fluttuazioni economiche: loro cause e loro effetti

Trovare una spiegazione del ciclo economico costituisce giustamente una delle maggiori preoccupazioni degli economisti in quanto il problema riveste forse maggiore importanza per l'umanità di quella che generalmente gli venga attribuita. Credo sia un problema che possa essere risolto partendo da alcuni fatti ben stabiliti dai quali la spiegazione delle alternanze della vita economica deriva quale conseguenza naturale, come dalla forza del vento si originano le onde. Esporrò concisamente quali sono questi fatti e quali le loro conseguenze.

I. — *Il valore della produzione è eguale al potere di acquisto disponibile per acquistarla.*

La produzione si trova nelle mani delle imprese, in esse compresi lo Stato e gli altri Enti pubblici. Le imprese, private o pubbliche, retribuiscono innanzitutto i fattori che utilizzano direttamente; il resto dei loro esborsi è costituito dal pagamento dei materiali e dei servizi forniti da altre imprese, le quali, a loro volta, retribuiscono, grazie alle entrate che ricevono, i fattori della produzione che impiegano, di modo che nel complesso il valore del prodotto viene distribuito fra salari, interessi e rendite, che ne integrano il costo.

La differenza fra prezzo e costo costituisce il profitto (*beneficio*) delle imprese che, una volta liquidato al termine dell'esercizio economico, viene destinato in parte ad ammortamento e a fondi di riserva e il resto distribuito quale dividendo fra i proprietari del capitale. Questo pagamento si verifica, naturalmente, nell'esercizio seguente e costituisce la retribuzione dei proprietari stessi.

Salari, stipendi, interessi e rendite, dividendi, ammortamenti e riserve, ricostituiscono il valore di vendita del prodotto e formano il

potere di acquisto disponibile per comperare esattamente quei medesimi articoli dalla cui produzione e circolazione sono derivati.

Dal fatto che il valore della produzione debba necessariamente essere uguale al potere di acquisto che crea, consegue che non può verificarsi nessun aumento del valore della produzione senza che se ne abbia vantaggio da parte di qualcuno, che acquisisce in tal modo il corrispondente potere di acquisto. Intendiamo naturalmente riferirci ad un aumento di valore che sia stato effettivamente realizzato. Quando le merci possedute da un commerciante aumentano di valore a causa di un rialzo di prezzo, si considera che il commerciante abbia conseguito un guadagno, ma tale guadagno è ipotetico e potrebbe rimanere annullato prima di realizzarsi: solo quando vende la merce ad un prezzo superiore a quello previsto, egli realizza un profitto positivo, che si traduce in un aumento dei suoi « fondi disponibili » (*) monetari da spendere o capitalizzare. Inversamente, quando i prezzi ribassano il commerciante o l'industriale conseguono un profitto inferiore a quello previsto o una perdita che diminuisce i loro « fondi disponibili ».

(*) Al fine di evitare equivoci abbiamo tradotto i termini *disponibilidades* e *valores o bienes de renta*, usati dall'A., con « fondi disponibili » e « beni di reddito » - ponendo in rilievo tali espressioni per attribuire loro unicamente il senso che esse rivestono nel testo e nell'opera di Germán Bernácer.

Questi termini-chiave, che a detta di D. H. Robertson presentano particolari difficoltà di traduzione, furono da lui resi in inglese, in seguito a consiglio del sig. Josué Saénz, con « disposable funds » e « income-yielding assets ».

Abbiamo pure tradotto il termine spagnolo *beneficio*, che può dar luogo a diverse interpretazioni, con « profitto », il cui senso ci sembra più vicino, di quello di ogni altro termine, alle intenzioni dell'A. (n. d. t.)

Del pari, nessuna maggiore retribuzione o profitto, nessun nuovo potere di acquisto si può ottenere dalla produzione senza che si rifletta in un aumento del costo relativo alla produzione. Con la vendita quel valore sarà recuperato con guadagno (profitto positivo) o con perdita (profitto negativo). La somma di tutti i costi e profitti, cioè di tutti gli introiti che derivano dalla produzione, non potrà essere maggiore o minore del valore dei prodotti, intendendo per valore non già una entità astratta, ma il prezzo pagato da consumatori e utenti.

In una situazione stazionaria tende a stabilirsi una certa struttura di prezzi, costi e profitti determinata dalla posizione relativa dei diversi fattori nei rispettivi mercati. Non interessa per ora sapere quali siano questi prezzi, nè se la distribuzione operata con il loro mezzo sia giusta o ingiusta. Date certe condizioni esterne, esiste la tendenza a raggiungere un determinato equilibrio che, se le condizioni perdureranno per qualche tempo, verrà conseguito.

Quando i prezzi variano persistentemente - e ciò avvenga per i prezzi di alcuni prodotti o di alcuni fattori della produzione o per tutti i prezzi, ma non proporzionalmente -, la situazione subisce continue alterazioni a vantaggio degli uni o degli altri. Così, per esempio, il rialzo persistente nei prezzi delle merci non accompagnato in uguale misura da quello dei salari aumenta i profitti in danno delle retribuzioni reali dei fattori della produzione. Ma perchè varieranno i prezzi? Noi dobbiamo pur ammettere, data la meccanica dell'inerzia, una certa tendenza alla stabilità dalla quale non si può uscire senza cause di impulso che siano sufficientemente intense per vincere quell'inerzia e le resistenze naturali dell'ambiente. Sono queste cause che interessa esaminare.

II. — *Gli squilibri del mercato si verificano perchè parte del potere di acquisto e dei frutti della produzione sono trattenuti fuori del mercato in quantità variabile.*

Poichè il valore della produzione è uguale al potere di acquisto che da quella deriva è evidente che se tutto quest'ultimo venisse de-

stinato ad acquistare tutta la produzione, la domanda e l'offerta si manterrebbero stabilmente equilibrate. Potrà anche verificarsi, in questa situazione, che una merce sia meno richiesta, destinandosi al suo acquisto meno mezzi di quelli che provengono dalla sua produzione, e che il suo prezzo ribassi ed essa venga acquistata nel suo complesso con meno potere d'acquisto; l'eccedenza monetaria originata dal ribasso premerà però su altri prodotti spingendone in alto i rispettivi prezzi senza che si possa dire che il livello medio ne risulti modificato.

Non sarà lo stesso quando, per acquistare tutta la produzione, si destini una somma minore del suo valore, perchè allora, se i prezzi si mantenessero stabili, rimarrebbe una parte della produzione invenduta; per venderla tutta sarebbe necessario un ribasso medio di prezzi proporzionato al deficit della domanda globale; e le imprese otterrebbero meno profitti o incorrerebbero in perdite.

Se si cerca invece di investire un potere di acquisto superiore a quello derivante dalla produzione, le merci si esauriranno prima che siano state soddisfatte tutte le richieste; per contrastare questa tendenza i prezzi tenderanno a salire nella misura sufficiente per assorbire l'eccesso del potere di acquisto. L'inverso di quel che accade quando sono le merci ad affluire in eccesso sul mercato. Affinchè sussista lo stato di equilibrio generale sarà quindi necessario che ad una riduzione di domanda corrisponda una equivalente riduzione nell'offerta e viceversa.

Dunque se la domanda (importo delle vendite) è superiore all'ammontare delle retribuzioni ottenute (valore della produzione), i mezzi in potere dei richiedenti diminuiscono, in quanto questa maggior domanda non ha potuto verificarsi se non a spese dei « fondi disponibili » che i richiedenti stessi avevano accumulato in seguito ad introiti precedenti. Per converso, se la domanda diminuisce si accumuleranno « fondi disponibili » presso i richiedenti. In ogni caso, potremo determinare il valore della domanda o delle vendite, aggiungendo al valore di produzione la perdita dei fondi disponibili anteriori dei richiedenti o togliendo l'aumento che in essi si sia verificato.

In modo analogo potremo ottenere il valore della offerta aggiungendo alla produzione la diminuzione delle scorte già in possesso di commercianti e industriali o togliendo l'aumento in esse verificatosi, valutando, in ambo i casi, tali valori secondo il loro costo per il possessore e cioè secondo le remunerazioni ottenibili dalla produzione nel momento considerato.

In queste condizioni, stabilita l'offerta e la domanda totali, la loro eguaglianza ci dice che i prodotti sono acquistati in media con i medesimi mezzi conseguiti dalla loro produzione e vendita; l'eccesso di domanda ci dice invece che sono stati comperati per una somma maggiore e viceversa.

Corriamo qui il rischio di cadere in una tautologia poichè il rialzo o il ribasso dei prezzi si traduce automaticamente in un aumento o in una diminuzione del reddito globale che equipara l'investimento totale al reddito ottenuto. La tautologia viene evitata col rilevare il *décalage* o sfasamento della percezione dei profitti rispetto alle altre retribuzioni.

Poichè i profitti non sono liquidati e corrisposti se non nell'esercizio successivo, la loro eccedenza o diminuzione rispetto all'esercizio precedente si traduce in un aumento o diminuzione nel capitale circolante delle imprese e rappresenta una variazione inversa dei « fondi disponibili » dei singoli nel complesso, fino al punto che è indifferente considerare la variazione subita dai « fondi disponibili » dei singoli o quella inversa dei « fondi disponibili » delle imprese. Ciò che ha fatto cadere in tautologia la maggior parte delle teorie odierne è il non aver considerato questa condizione, inerente al carattere dinamico delle economie.

La domanda, come la produzione, si riferisce a due classi di beni: quelli di consumo e quelli capitali. La domanda dei beni di consumo richiede l'investimento di un certo potere di acquisto che torna in possesso delle imprese produttrici. La domanda dei beni capitali suppone due cose:

1°) il risparmio preventivo del denaro che si desidera capitalizzare, dato che se esso viene impiegato nel consumo cessa di essere disponibile per la capitalizzazione;

2°) la capitalizzazione di questo risparmio, intendendo come tale la compera di beni capitali di produzione corrente o la costituzione di capitali nuovi. Quando parliamo di domanda totale intendiamo l'insieme degli acquisti di beni di consumo e di beni capitali.

Il consumo, imposto nella sua gran parte da necessità indifferibili, rappresenta una domanda meno variabile della capitalizzazione, che dipende da ragioni di convenienza. E' un fatto degno di osservazione che la maggior differenza fra il periodo di prosperità, caratterizzato dal predominio della domanda sull'offerta, e quello di depressione, che ha il carattere inverso, risiede nella diversa intensità di formazione di beni capitali.

Naturalmente restano escluse dalla domanda che consideriamo tutte le transazioni fra le imprese relative all'acquisto di prodotti semilavorati. Contano solo le domande di articoli finiti già pronti per il loro uso definitivo, sia di consumo che di capitale.

III. — *La creazione di moneta incrementa il potere di acquisto disponibile e favorisce l'aumento della domanda.*

Il potere di acquisto si identifica con la moneta ma non con tutta la moneta, dal momento che escludiamo ciò che non costituisce domanda di prodotti finiti. La moneta in possesso dei produttori o delle imprese è moneta destinata alla domanda di fattori di produzione e di semi-prodotti; è una domanda indotta.

Quando viene creata nuova moneta, questa può dirigersi direttamente verso i produttori o verso i consumatori; nel primo caso rappresenterà una potenziale domanda di fattori della produzione; nel secondo di beni di consumo o di beni capitali, ma in nessun caso rappresenterà domanda effettiva fin quando non venga utilizzata in acquisti. Quando vogliamo stimare la domanda effettiva dobbiamo aggiungere al potere di acquisto derivato dalla produzione quello che si è andato creando artificialmente e sottrarre quello rimasto in possesso dei non produttori, derivi sia da retribuzioni produttive che da creazioni monetarie, dovremo cioè escludere il totale dei « fondi disponibili » dei non produttori.

La moneta di nuova creazione, quando è destinata ai produttori, passa in definitiva ai non produttori, ma attraverso la produzione, di modo che questa pone sul mercato ad un tempo un potere di acquisto e un prodotto equivalente; se invece è destinata direttamente ai consumatori, il suo investimento costituisce una domanda senza contropartita. Nel secondo caso il potere di acquisto tende a squilibrare il mercato a favore della domanda ed a provocare la rarefazione dei prodotti e il rialzo dei prezzi; rialzo che tende a sua volta a ristabilire l'equilibrio del mercato. Che il processo giunga o meno a convertirsi in inflazione e cioè in un rialzo senza freno, dipende dal fatto che, grazie al rialzo, si stabilisca un nuovo equilibrio ad un livello di prezzi più alto del precedente, o che, impedendosi il rialzo stesso o persistendo la causa originale dello squilibrio, risulti impossibile ristabilire l'equilibrio ad un livello qualsiasi. Allora, qualunque cosa si faccia, l'inflazione è fatale; se si tenta di rimandarla o di simularla, alla fine proromperà con più violenta intensità.

IV. — *Connesso al mercato dei prodotti esiste un mercato dei « beni di reddito », i cui mezzi di circolazione sono comuni al primo.*

I tre fatti analizzati in precedenza ci rappresentano ciò che potremmo chiamare la cinematica delle fluttuazioni, la caratteristica di ciascuna fase, ma non la cinetica e cioè la causa che fa necessariamente seguire l'una all'altra fase.

E' da presumere che tale causa sia in relazione con il risparmio, dato che questo presuppone, per lo meno immediatamente, una diminuzione di domanda; il risparmio è domanda di consumo che non si concreta, ed è evidente che consumo e risparmio compongono l'introito totale. Se tutto il risparmio si capitalizzasse non si potrebbe avere deficit di domanda in nessun caso; il deficit non può risultare che da una eccedenza di risparmio sulla capitalizzazione, seguita poi da una eccedenza di capitalizzazione sul risparmio. Ma perchè debbono prodursi sistematicamente queste alternative, e non può l'economia svolgersi in modo regolare?

La spiegazione la troviamo nella esistenza di un mercato di « beni di reddito », di beni cioè che si richiedono non per il loro valore di consumo, ma per il reddito monetario che producono ai loro proprietari. Consistono questi beni in terreni, fabbricati ad uso civile o industriale o meglio nei titoli loro rappresentativi o diritti sugli stessi o in debiti che originano un interesse o una rendita per il solo fatto della loro proprietà.

Mentre il valore dei prodotti correnti, di consumo o di capitale, dipende essenzialmente dal costo di produzione, quello di questi « beni di reddito » dipende dal reddito o dal tasso corrente di interesse secondo un prezzo che si forma nel cosiddetto mercato dei capitali. Una casa vecchia può valere più di quando era nuova se il suo reddito è aumentato o se è diminuito il tasso di capitalizzazione; un edificio industriale può deprezzarsi repentinamente, senza che la sua produzione diminuisca, se il suo sfruttamento ha cessato di essere lucrativo.

La compravendita di questi beni richiede capitali, i quali debbono provenire dal risparmio, e che mentre si impiegano per far circolare i « beni di reddito », non possono capitalizzarsi nel senso reale che abbiamo dato a questo concetto. Un possessore di risparmio liquido compera un titolo di reddito pubblico o una casa di rendita e per questo fatto acquista il diritto di percepire una rendita perpetua. La persona dalla quale vien comprato il titolo (se esso era in circolazione) o il redditiero che cede la casa (se la costruzione già esisteva) viene in possesso del capitale liquido che prima aveva il compratore, e può destinarlo a qualsiasi degli usi che il compratore avrebbe potuto scegliere: consumarlo, capitalizzarlo in beni reali o acquistare altri « beni di reddito ». Il titolo acquistato può essere una obbligazione emessa di recente dallo Stato o da una impresa industriale alla quale trapassa il risparmio del compratore; Stato e impresa potranno spendere o capitalizzare quel risparmio, e, nel momento in cui ciò fanno, si riforma la domanda che il risparmio aveva sottratto al mercato.

L'importante è che tutto questo meccanismo, che fa passare la maggior parte del risparmio attraverso il mercato dei capitali, trattenga in questo costantemente una gran

massa del risparmio liquido destinato a capitalizzarsi ma che di fatto non si capitalizza. Se lo facesse, la scarsità di fondi che si originerebbe nel mercato dei capitali, farebbe cadere le quotazioni dei « beni di reddito » e di conseguenza salire il tasso di capitalizzazione o interesse.

Il fatto che il collocamento del risparmio consenta di lucrare un interesse fa di questa operazione una speculazione. Il possessore di risparmio liquido attende l'occasione propizia per effettuare il collocamento più favorevole. Il Keynes ha visto in questa attesa speculativa la causa medesima della determinazione del saggio di interesse; e l'ha chiamata « preferenza per la liquidità », basandola sul fatto che la situazione liquida permette di approfittare della congiuntura propizia per un buon investimento, mentre in una situazione non liquida il risparmiatore si trova legato ad un posses-

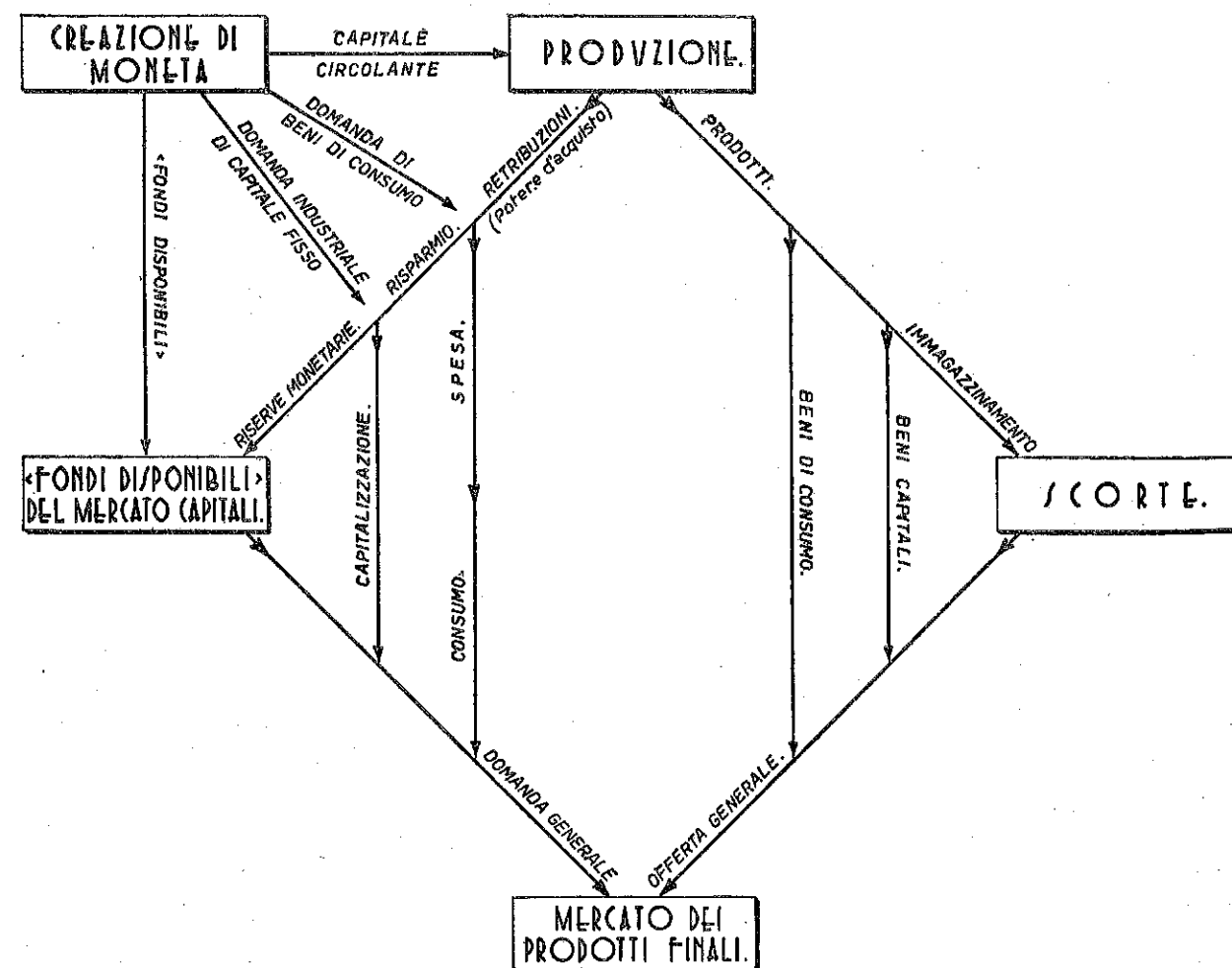
so determinato che deve cedere se desidera uscirne, cessione per cui non troverà sempre la congiuntura favorevole. Una tale circostanza fa sì che esista sempre una gran massa di risparmio liquido al cui afflusso sul mercato dei « beni di reddito » è condizionato il ribasso del saggio di interesse. Questa massa deve formarsi a spese dei mezzi del mercato ordinario che si risparmiano e non si capitalizzano, ciò che in precedenza dovette causare una depressione nella domanda su tale mercato.

Nell'azione e reazione reciproca dei due mercati di produzione e di reddito, troveremo la causa immediata delle fluttuazioni cicliche.

V. — Schema della circolazione.

Il grafico che segue sintetizza la dottrina esposta.

Dalla produzione nascono due correnti: quella del potere di acquisto cioè delle retri-



buzioni pagate dalle imprese produttrici ai fattori della produzione; e quella dei prodotti ottenuti. La prima promuove la domanda della seconda.

La corrente delle retribuzioni si bipartisce in spese e in risparmi; le spese riflettono il consumo degli agenti economici; il risparmio si scinde a sua volta in capitalizzazione o investimento in nuovi capitali e in riserve monetarie, ossia in potere di acquisto non speso nè investito in capitali, che si trova quindi allo stato liquido o di disponibilità che vanno ad ingrossare l'insieme di quelle fluttuanti sul mercato finanziario o dei capitali; da questo fondo fluttuante affluiscono, a seconda dei momenti, le somme che vanno ad intensificare la domanda originaria di consumo e di capitalizzazione.

La corrente dei prodotti si bipartisce a sua volta in beni di consumo e beni capitali; una parte degli uni e degli altri può andare ad ingrossare le scorte, dalle quali defluiscono eventualmente certi quantitativi a complemento della offerta di mercato originariamente alimentata dalla produzione corrente. L'offerta di tutti questi articoli complessivamente considerata costituisce in ogni momento l'offerta generale del mercato, la quale, incontrandosi con la corrente di domanda definita in precedenza, determina, relativamente al suo volume, il livello generale dei prezzi.

Le due correnti che emanano dalla produzione, quella del potere di acquisto e quella dei prodotti, sono in linea di principio equivalenti. Ciò non vuol dire peraltro che le loro « portate » si equiparino in ogni momento. I prodotti non vanno al mercato finchè non siano finiti e pronti per l'uso, mentre le retribuzioni, che si originano dalla loro produzione, affluiscono durante il periodo di fabbricazione, anzi fin dal momento in cui questa si inizia. Questo fatto non riveste grande importanza in un periodo di produzione in regolare sviluppo, ma quando la corrente produttiva si inizia o quando aumenta di volume, può avere influenza sullo squilibrio temporaneo del mercato. Per converso, altre retribuzioni vengono corrisposte con ritardo, specialmente i profitti relativi alle vendite che li originano, i quali non sono l'equivalenti, incassabili e disponibili come dividendi

sino all'esercizio economico successivo. Possono perciò verificarsi squilibri che potranno compensarsi con l'aumento delle scorte o la conservazione di una parte delle retribuzioni. Se esistono peraltro cause che, indipendentemente dai fattori ricordati in precedenza, determinino spostamenti dei mezzi destinati alla domanda o anche dei prodotti disponibili, in modo che domanda e offerta effettivamente rimangano persistentemente in squilibrio, si originano i fenomeni ciclici che dobbiamo studiare.

I « fondi disponibili » del mercato, creati per accumulazione del potere di acquisto non utilizzato nè per il consumo nè per la capitalizzazione, determinano — in relazione ai « beni di reddito » offerti — il saggio di interesse, talchè, quando i capitali liquidi sono scarsi e molto richiesti, cioè quando vi sono molti che offrono « beni di reddito », l'interesse sale, e scende ovviamente nel caso inverso. Queste disponibilità possono essere incrementate in via suppletiva dal credito e dalla stampa di nuova moneta.

Il denaro che in un modo o nell'altro viene creato può essere indirizzato variamente come è indicato dalla parte sinistra del grafico. Una parte va al capitale circolante, e allora (entro il periodo che abbraccia il ciclo produttivo) aumenta equivalentemente la corrente di retribuzioni e quella dei prodotti; un'altra parte va direttamente al consumo e allora rafforza la domanda di questi prodotti proveniente dalla spesa delle retribuzioni produttive; un'altra parte va all'industria per l'investimento in capitali fissi, accrescendo la domanda dei beni capitali proveniente dal risparmio che si capitalizza; e un'ultima parte va al mercato dei capitali, ingrossando la massa fluttuante di risparmio non capitalizzato che mantiene le quotazioni dei « beni di reddito » e tende a far scendere il saggio di interesse.

La moneta utilizzata nella domanda effettiva di consumo e di capitalizzazione ricostituisce i fondi dei produttori, fondi che possono pure essere rinforzati dal credito che i produttori hanno ottenuto dalle Banche o dal pubblico, mediante l'emissione di titoli commerciali o di valori quotabili. Il ritorno della moneta ai produttori attraverso la vendita dei propri prodotti chiude il ciclo produttivo del denaro,

costituito da una corrente che nasce dagli imprenditori in forma di retribuzioni e ritorna agli stessi come ricavo della vendita, ripercorrendo indefinitamente questo circuito. Questa corrente è soggetta tuttavia ad emorragie dovute: 1°) alla formazione di risparmi che rifuggono dalla capitalizzazione e permangono fluttuanti sul mercato dei capitali; 2°) al pagamento di debiti contratti in precedenza.

L'effetto ultimo sul circuito produttivo di entrate e di uscite così diverse è che quel fondo di risparmi liquidi alcune volte aumenta e altre diminuisce con corrispondenti riflessi sulla produzione e sul reddito.

In questa alternanza, che, per motivi che ora rileveremo, assume un carattere ritmico, si trova la spiegazione naturale delle fluttuazioni economiche.

VI. — Prosperità.

Consideriamo inizialmente una situazione di equilibrio così come l'abbiamo definita (egualianza fra domanda e offerta, stabilità del livello dei prezzi). Supponiamo poi l'intervento di una delle cause dinamiche più comuni della economia moderna: un progresso tecnico importante come la ferrovia, la macchina a vapore, la dinamo. Non occorre neppure giungere ad una di quelle invenzioni trascendentali, che comportano una trasformazione generale della tecnica produttiva; è sufficiente quella serie di piccole invenzioni che sorgono tutti i giorni e che nel complesso presuppongono un importante rinnovo degli impianti fissi industriali. Esse esigono una intensa capitalizzazione e cioè l'investimento di una gran massa del nuovo risparmio ed anche di una parte di quello che già esiste e fluttua sul mercato in forma liquida.

Come conseguenza dell'investimento dei risparmi liquidi in capitali, i « fondi disponibili », nel significato più ampio del termine, si trasformano in retribuzioni produttive; e soltanto attraverso il risparmio torneranno, in parte, a rendersi disponibili o per la capitalizzazione o per fondi liquidi delle imprese che indirettamente subiscono la medesima trasformazione; in quanto le imprese, trovato uno sbocco per la produzione, proseguono a pro-

durere e utilizzano, per pagare le retribuzioni ai propri collaboratori, il ricavo delle vendite.

Queste nuove retribuzioni rappresentano un aumento del reddito globale che in parte viene risparmiato e in parte speso aumentando la domanda di beni di consumo; ciò induce ad aumentare la produzione e costituisce uno stimolo per altre capitalizzazioni. Questa espansione di attività, che, partendo da una piccola eccitazione può giungere al parossismo, è un processo già da molto conosciuto e facile da comprendere; gli economisti moderni, volendo condensarlo in un concetto matematico, gli hanno dato il nuovo nome di « moltiplicatore ».

La intensa capitalizzazione provoca una rarefazione di fondi nel mercato dei « beni di reddito », ne fa ribassare i prezzi ed eleva corrispondentemente il tasso d'interesse; il che costituisce un freno al proseguimento della capitalizzazione, ma non già un ostacolo insuperabile perchè il risparmio si vada investendo con ritmo maggiore di quello con cui si forma. Gli investimenti offrono infatti prospettive di buon rendimento, forse esagerate in alcuni casi, a causa appunto dello slancio del rialzo generale.

E' certo che se l'economia dovesse alimentarsi con i suoi propri mezzi, il tasso d'interesse giungerebbe rapidamente a livelli proibitivi; e così accadeva nei tempi che precedettero il grande sviluppo bancario. Non è che allora non operassero le stesse cause; ma i « booms » potevano allora appena svilupparsi. Il carattere più spettacolare dei cicli moderni deriva dall'invenzione del biglietto di banca e delle forme attuali di credito, che hanno permesso di supplire alla scarsità del risparmio nel mercato borsistico e dei « beni di reddito » in generale a mezzo dei crediti su pegno, degli sconti, delle ipoteche, e con le operazioni « open market » delle Banche di emissione, che vengono così a gettare sul mercato una gran massa di mezzi suppletivi che limita il ribasso dei valori. Naturalmente, una limitazione del genere non poteva verificarsi quando la possibilità di alimentare il mercato con denaro fresco dipendeva da « fondi disponibili » costituiti da metalli monetari.

Alcune teorie hanno attribuito le crisi ad una precedente supercapitalizzazione. Se per

tale si intende una formazione di capitale reale superiore a quella possibile e adeguata, la teoria è falsa. Non vi è possibilità di formare capitali reali in quantità maggiore del lavoro umano disponibile; e l'impiego di questo nella creazione dei capitali richiesti dalla tecnica non può mai risultare eccessivo.

La supercapitalizzazione deve intendersi invece in un senso finanziario e cioè nel senso di provocare un vuoto di « fondi disponibili » che ostacoli l'equilibrio del mercato dei capitali. Questa è la causa prima dell'inversione della congiuntura, inversione che si inizia dal momento in cui, in relazione agli elevati introiti del periodo prospero, si formano risparmi sovrabbondanti che gli ostacoli all'investimento impediscono di capitalizzare interamente.

Su questo processo influisce fortemente una circostanza cui si è prestata poca attenzione. Nel periodo prospero, una gran parte degli investimenti di risparmi viene fatta per alimentare l'aumento del capitale circolante delle imprese. Ciò porta a convertire, analogamente a quanto avviene per la formazione dei capitali fissi, una parte dei fondi liquidi in retribuzioni, e contribuire ad eccitare la fase d'espansione. Una volta però che si sia giunti alla fine dei cicli produttivi delle industrie in cui hanno avuto luogo questi investimenti, compaiono sul mercato grandi masse di prodotti nuovi ai quali corrispondono quelle retribuzioni, che vengono spese in gran parte e assorbite dal rialzo dei prezzi. Quanto rimane viene risparmiato sotto lo stimolo dell'elevato interesse offerto.

Ora, il primo effetto del trovarsi la capitalizzazione e il consumo, considerati complessivamente, al di sotto del valore della produzione, consiste nell'accumulo delle scorte presso commercianti e industriali, con conseguenti difficoltà di immagazzinamento e di finanziamento della produzione. Giunge il momento in cui si deve liquidare questo eccesso di articoli gettandoli sul mercato a un prezzo più basso, e ciò è sufficiente perchè alcune delle imprese più deboli si vedano obbligate a liquidare provocando la conseguente rottura dei prezzi del mercato.

Altra causa che suole influire sulla evoluzione degli avvenimenti, risiede nel fatto che

il rialzo dei prezzi e il rincaro della vita provocano lamentele, e suscitano timori di uno sviluppo incontenibile di tipo inflazionistico, sicchè Banche e Governi vengono spesso indotti a raccomandare o a porre restrizioni al credito, le quali finiscono per peggiorare la situazione delle imprese e forzano e accelerano la liquidazione delle scorte.

VII. — Crisi.

Siamo partiti da un fatto normale e cioè dal progresso tecnico, per spiegare la prosperità e il suo declinare verso la depressione; ma qualsiasi altro avvenimento che avesse richiesto un grande investimento di mezzi, sia nel consumo che nella capitalizzazione, ci sarebbe egualmente servito quale punto di partenza per tracciare un quadro del genere. Qualsiasi causa che faccia convergere verso il mercato dei prodotti dei mezzi superiori al risparmio che contemporaneamente si forma, rarefa i « fondi disponibili » sul mercato e sviluppa una serie di fenomeni del medesimo tipo: calamità pubbliche, spese per armamenti, grandi piani per opere pubbliche e, soprattutto, la guerra. Durante la guerra, particolarmente, le spese non vengono sostenute soltanto in ragione del reddito degli investimenti fatti, nè del costo che essi rappresentano come conseguenza del rialzo dei prezzi; di conseguenza il processo generalmente si prolunga, sfociando in una inflazione più o meno estesa, che è lo scoglio fatale contro il quale si viene ad urtare quando con mezzi artificiali si tenta di evitare il sopraggiungere della depressione.

Generalmente si considera la crisi come il punto climaterico della prosperità; ma ciò è erroneo. La depressione si inizia a volte molto tempo prima del sopraggiungere della crisi che è la fase esplosiva della depressione stessa, fase che a rigore potrebbe anche mancare o al contrario presentare ritorni di intensità differente in un medesimo periodo depressivo.

La crisi è un aspetto evidente del ciclo che suole caratterizzare le fluttuazioni moderne da circa un paio di secoli a questa parte: queste fluttuazioni sono dovute principalmente alla superstruttura creditizia che il meccanismo bancario attuale permette di raggiungere nella

fase di prosperità, la quale viene così pronunziata creando nel medesimo tempo una situazione instabile che la fase contraria farà crollare non appena si presentano serie difficoltà. La sospensione dei pagamenti di una Banca, di una azienda commerciale importante, è sufficiente perchè il concatenamento esistente fra le operazioni e gli impegni che si incrociano nel mercato, trascini dietro di sé altre imprese e provochi liquidazioni forzose che facciano precipitare i prezzi non solo degli articoli finiti, ma anche delle materie prime e della mano d'opera. La sfiducia si propaga e il credito diminuisce, sicchè i « fondi disponibili » del mercato originati da esso credito scompaiono ed il vuoto che lasciano fa sì che i saggi di interesse, soprattutto quelli a breve termine, salgano repentinamente a livelli assai alti.

Quest'ultimo fenomeno si è presentato in modo assai attenuato nelle crisi più recenti in seguito all'ampliamento delle facoltà e degli obblighi delle Banche di emissione verso le Banche commerciali e il pubblico in genere, e all'imposizione di riscontare la carta commerciale sana e di anticipare o comperare i titoli buoni, con lo scopo di aumentare la liquidità del mercato.

Sarebbe inesplicabile che lo scoppio della crisi sopravvenisse senza che si fossero manifestate già molto tempo prima le difficoltà che conducono alla rovina imprese che spesso avevano avuto posizioni solidissime. Indubbiamente le difficoltà hanno inizio allorchè la prosperità acquista un certo sviluppo, ma rimangono al principio nascoste dall'apparente euforia. Solo quando la situazione andrà progressivamente peggiorando si manifesteranno all'esterno, in genere improvvisamente, gli effetti del male che da qualche tempo ha minato posizioni solide e forti.

Alcuni economisti si sono sorpresi che si manifesti nelle crisi una rarefazione di danaro nonostante si trovino in circolazione altrettante o più unità monetarie di prima. Gli è che ciò che determina la crisi non è la diminuzione della massa di moneta, ma la mancanza di liquidità del mercato, dovuta al fatto che il denaro dei consumatori è aumentato a scapito dei risparmi liquidi, quale effetto di una soverchia capitalizzazione.

VIII - *Depressione.*

Una conseguenza del periodo di prosperità è costituita dall'aumento dei costi. Durante tale periodo, i tassi di interesse vanno salendo, come è stato rilevato in precedenza. La domanda più attiva di lavoro e l'aumento del costo della vita hanno provocato il rialzo dei salari, delle rendite e degli affitti. Ora, quando tutte queste modifiche di vecchi contratti sono entrate o stanno entrando in vigore, sopraggiunge, con la depressione, la caduta dei prezzi di modo che, con un taglio di forbici, vengono ridotti enormemente i profitti, i quali possono anche convertirsi in perdite per le imprese meno efficienti. Ciò significa che i risparmi liquidi perdono ogni incentivo a capitalizzarsi in impieghi industriali poichè il presumibile rendimento degli investimenti produttivi risulta inferiore a quello che viene offerto senza rischi da valori sicuri, come prestiti pubblici o immobili, che vengono offerti a basso prezzo a causa delle difficoltà finanziarie. Un tale mutamento di tendenza aggrava la depressione poichè diminuisce notevolmente uno dei fattori che costituiscono la domanda e di questa accresce quindi sensibilmente l'insufficienza, il deficit. Ciò che, al principio delle depressioni, si nota principalmente è infatti una mancanza di domanda di beni capitali.

L'aumento delle scorte e la mancanza di ordinazioni obbligano le imprese costruttrici e produttrici a restringere la produzione e a licenziare personale, facendo così diminuire sia la domanda generale per gli articoli di consumo sia quella dei capitali atti a produrli. Nelle depressioni del secolo scorso, quando il lavoro non era organizzato, la possibilità di ribassare i salari, a causa della maggior concorrenza dei lavoratori nelle epoche di scarso lavoro, dava più elasticità al sistema, permettendo di adattare i costi alla diminuzione dei prezzi. Il ribasso dei salari influiva non di meno sul mercato dei prodotti di consumo, in quanto il lavoratore era costretto a un più basso tenore di vita.

E' comunque evidente, in un caso come nell'altro, che sempre in virtù di questo meccanismo, la produzione viene costretta a una contrazione; mentre in pari tempo, permangono

esigenze che non possono essere soddisfatte e mezzi produttivi che rimangono oziosi, costituiti non soltanto dalla mano d'opera, ma anche da attrezzature che potrebbero utilizzare il lavoro inattivo.

E' importante ribadire che questa situazione paradossale si origina in virtù di un meccanismo che fa dipendere la produzione dalla domanda del mercato, e nel medesimo tempo tende a ridurre al minimo la domanda stessa.

Attualmente i lavoratori sono organizzati in modo tale da impedire il ribasso dei salari, anche a costo di rendere più estesa e più acuta la disoccupazione. In altri tempi ciò non avveniva fino a quando la remunerazione del lavoro non fosse giunta al minimo compatibile con le necessità di vita. Questi fenomeni hanno influito potentemente, ma falsamente, sulla teoria economica, facendo credere a una legge assoluta della inflessibilità dei salari; principio che è vero soltanto in determinate condizioni non naturali. E' anche nata così l'idea della lotta di classe, dello sfruttamento dello operaio da parte del padrone, per quanto in verità entrambi siano vittime di una fatalità che pesa sopra il sistema distributivo.

La riduzione della produzione si verifica non tanto per la stasi delle imprese e delle attrezzature già esistenti, quanto per la mancata creazione di nuove unità produttive e per il mancato rinnovamento dei vecchi impianti. Le imprese esistenti cercano di continuare nella produzione per quanto incorrano in perdite, sinchè queste non superino gli ammortamenti e gli interessi del capitale; invero, la loro paralisi non sospende la necessità degli ammortamenti, nè permette di recuperare l'interesse che corre sul capitale investito, ma fa cessare lo stimolo alla creazione di attrezzature nuove e alla sostituzione di quelle vecchie quando si rendono inservibili.

IX. — *Ripresa.*

La depressione, come la prosperità, cresce su sé stessa mediante un meccanismo cumulativo di comprensione assai facile. Il « mistero » delle fluttuazioni economiche non sta qui, ma nella causa che fa passare dalla prosperità alla depressione, e reciprocamente, la congiuntura

economica. Abbiamo messo in evidenza la causa della prima inversione; esaminiamo ora quella della seconda.

L'abbondanza di risparmio e la sua insufficiente capitalizzazione, che sono le conseguenze immediate delle cause che determinano la crisi, aumentano da un lato la depressione, per il ridursi della domanda globale, ma d'altra parte hanno la virtù di accrescere i fondi esistenti sul mercato finanziario, onde le quotazioni alzano e ribassano i saggi di interesse, e si presentano così le condizioni di principio favorevoli per incrementare la capitalizzazione e in conseguenza la domanda. Tale effetto non viene inizialmente molto notato a causa della sfiducia e della mancanza di credito, determinati dalla crisi, che inducono ai risparmi liquidi, i quali preferiscono rimanere in attesa che la depressione e i ribassi dei valori tocchino il fondo.

Anche il credito, già contratto durante la crisi, si va ristabilendo a mano a mano che torna la fiducia e accresce così le disponibilità, cooperando a contenere il ribasso delle quotazioni e a moderare gli alti saggi di interesse. Nel medesimo tempo il grande margine esistente fra l'interesse corrente e il saggio di rendimento dagli investimenti industriali, accentuatosi per una valutazione molto elevata del rischio, si riduce col regolarizzarsi della situazione della produzione e si stabilizza. Ma nessuna di queste circostanze è sufficiente per ristabilire la redditività degli investimenti industriali, giacchè gran parte dell'abbondanza di « fondi disponibili » viene ottenuta a spese di una scarsa domanda sul mercato dei prodotti, la quale mantiene bassi i prezzi in relazione ai costi, quantunque questi siano discesi per il ribasso delle materie prime e, in alcuni casi, dei salari. Anche quest'ultimo ribasso d'altronde diminuisce notevolmente la capacità di acquisto del pubblico.

In definitiva, tendono sì a stabilirsi certe condizioni favorevoli alla ripresa, ma poichè queste condizioni si verificano grazie a processi che provocano controoperanti effetti sulla iniziale situazione, si gira dentro un circolo vizioso ed è difficile che la prosperità si ristabilisca per l'azione interna del medesimo meccanismo che ha generato la crisi.

Si rende necessario l'intervento di cause esterne o estranee al processo ciclico vero e proprio perchè la congiuntura passi prima dalla depressione all'equilibrio e poi alla prosperità. Queste cause non possono essere altro che quelle capaci di provocare un aumento di domanda, sia attraverso un aumento di consumo sia attraverso un'intensificazione della capitalizzazione, sì da giungere al punto in cui produzione e domanda si eguagliano. Queste cause le abbiamo già esaminate: progresso scientifico e tecnico, guerre, aumenti della popolazione, spese per armamenti, calamità pubbliche, perdita di raccolti, restrizioni volontarie o imposte dalle autorità che controllano la produzione, programmi di opere pubbliche sviluppati intensivamente, spese di ogni natura da parte dei Governi o di larghi settori del pubblico.

Ora, poichè queste cause non sogliono essere di azione limitata ma continua, i loro effetti si prolungano oltre il punto di equilibrio, dando inizio ad un nuovo periodo di prosperità che di esse si nutre, fino a quando le cause di azione automatica già considerate lo arrestino, generando una nuova depressione, solitamente accompagnata dalla cosiddetta crisi.

X. — *La tendenza restrittiva della nostra economia.*

La prosperità si sviluppa con un meccanismo automatico che la paralizza con relativa rapidità, mentre la depressione ha bisogno dell'azione lenta del progresso o di quella violenta di qualche disastro, come la guerra, per venire attenuata. Questi fenomeni si palesano con tutta evidenza attraverso la fugacità dei periodi di prosperità e la persistenza delle depressioni, che a volte si prolungano interminabilmente.

Da ciò deriva una conseguenza nuova, trascendente il puro meccanismo dell'economia e interessante il futuro dell'umanità: la tendenza restrittiva della nostra economia: la produzione non si espande nella misura permessa dai progressi raggiunti; e senza una lotta costante contro quella tendenza, gli uomini finirebbero col vedersi ridotti alla estrema miseria e l'umanità si avvierebbe alla sua

estinzione, per quanto provvista di tutti i mezzi per produrre di che sostentarsi ed elevare il proprio tenor di vita. La paralisi delle macchine e delle braccia si verifica non già perchè manchino mezzi o necessità di produrre, ma perchè il meccanismo del mercato, così come funziona, tende a ridurre la produzione alla domanda e la domanda al minimo con cui gli uomini sprovvisti di risorse diverse dal proprio lavoro possono vivere e riprodursi.

Un economista di fama ha supposto che la disoccupazione sia un fenomeno normale e naturale; a suo dire, giungerebbe un certo momento in cui le esigenze del consumo non possono assorbire l'offerta di lavoro, che deve così rassegnarsi a una paralisi originando una disoccupazione endemica. Ciò è falso. La necessità e i desideri degli uomini non hanno altro limite se non la capacità del lavoro rivolto alla loro soddisfazione. Non c'è limite all'impiego di capitale nè al consumo se non quello imposto da un regime assurdo e antinaturale che ha creato mille falsi problemi. Il principale di tutti è l'aver invertito le vie naturali del progresso economico. Il miglioramento dell'umanità dovrebbe dipendere dai progressi della produzione, dalla capacità dell'uomo di produrre cose utili o appetibili; tali progressi dovrebbero riflettersi automaticamente nella diminuzione di costi e prezzi o nell'aumento di retribuzioni: due modi di sviluppo della capacità di domanda. La tendenza a contrarre le remunerazioni reali della maggior parte degli uomini inverte invece il processo, cosicchè il progresso umano non dipende dalla lotta contro la natura per strapparle nuove possibilità di esistenza, ma da una lotta contro le tendenze del sistema che in pratica si traduce in lotta degli uni contro gli altri: operai contro padroni, operai di una opinione o di una tattica contro quelli di altra, di una professione contro le altre e insomma di alcuni strati e classi sociali contro gli altri. Questa lotta, costante e quotidiana, esplose negli scioperi, nelle rivoluzioni e nelle guerre, e minaccia di portare a rovina la società. Nessuno si sente partecipe all'interesse comune di produrre di più. Molti credono che il proprio interesse consista nel sabotaggio e nel minimo rendimento, considerato come mezzi atti a

rimediare o evitare la disoccupazione. Un regime che ha condotto a tali risultati si condanna da sè in quanto antieconomico e amorale.

La deficienza di domanda, l'eccesso di braccia disoccupate, la sovrabbondanza di prodotti che non trovano smercio, spingono i Paesi a un'aspra concorrenza per i mercati esteri, per quanto pure affetti da superproduzione, con il risultato assurdo che bisogna vendere agli altri anche con perdita, evitando di comperare. Di qui una situazione di continuo attrito e di ostilità, conseguenza anche, per l'appunto, di talune condizioni non naturali che un controllo del ciclo eliminerebbe. Di qui, nei rapporti economici internazionali, la lotta e la rivalità in luogo della cooperazione, così come avviene nei rapporti interni fra classi e individui. Non

è necessario sottolineare il peso che simile situazione può avere per la preparazione di conflitti armati.

Sono i risultati di queste lotte che hanno reso impossibile l'affermazione della fraternità umana e provocato la rovina dei regimi di libertà, perchè si è giunti a credere erroneamente che solo con la regolamentazione e la coartazione della libertà si possa creare quell'eguaglianza che non è sufficiente sancire nelle leggi e che solo sarà possibile ottenere mediante un ragionevole mutamento delle istituzioni.

GERMÁN BERNÁCER

Madrid, ottobre 1948.