

Il controllo dell'inflazione e della deflazione (*)

I DANNI DELL'INFLAZIONE E DELLA DEFLAZIONE.

1. - Negli anni successivi al 1930 abbiamo avuto modo di valutare le dannose conseguenze di una deficienza nella domanda monetaria totale di beni e servizi. Quando, per una ragione o per l'altra, il volume totale del potere d'acquisto monetario si contrae e diminuisce quindi la spesa monetaria per beni e servizi d'ogni genere, tutti i settori della produzione perdono, più o meno simultaneamente, di remuneratività. Si iniziano licenziamenti di lavoratori e riduzioni nella produzione. Il male s'allarga a circolo vizioso. Una diminuzione della domanda di camicie provoca una contrazione dei redditi dei camiciai, i quali potranno spendere meno in calzature; i calzolai si troveranno con

meno lavoro e ridurranno la spesa per mobilio; e così via. Risultato finale: una massiccia disoccupazione di risorse. Il reddito reale della collettività si riduce; il tenore di vita si abbassa, e non per necessità superiori, particolarmente nelle zone dove s'addensa la disoccupazione; energie produttive, invece, si sperperano nell'ozio. Ancor più importante forse d'ogni conseguenza materiale è il disagio spirituale che nasce da quel senso di impotenza che sempre s'accompagna ad una inattività forzata in un mondo di povertà. Misure debbono quindi essere prese - ne siamo tutti convinti - per stimolare la domanda monetaria totale ed impedirle di cadere al disotto del livello necessario per sostenere un alto grado di produzione e di impiego, quando venga il

(*) Lo studio che qui si presenta, grazie al cortese consenso della Casa editrice Allen and Unwin di Londra e dell'Autore, riproduce il secondo capitolo del volume del prof. J. E. Meade, della Università di Londra « *Planning and the Price Mechanism* », volume apparso nel 1948 e già segnalato con una specifica recensione nel numero del quarto trimestre del 1948 di questa Rivista (p. 544 e segg.).

« Il controllo dell'inflazione e della deflazione » non è quindi trattato come problema a sé stante, ma come uno degli elementi di un'organica politica economica, che l'A. chiama empiricamente « liberal-socialista ». « Noi ci troviamo di fronte — così l'A. (pag. 9 dell'opera) — a questo dilemma. Da una parte, la pianificazione dal centro sembra necessaria a impedire il ricorrere di disoccupazioni di massa, ad assicurare una distribuzione tollerabilmente equa dei redditi e dei patrimoni, a eliminare sperperi antisociali emergenti numerosi dal meccanismo concorrenziale, e a coordinare i profondi mutamenti richiesti per la nostra struttura economica in questo periodo di transizione temporaneo ma probabilmente di una certa durata. Dall'altra parte, quando si esaminano le possibilità di una pianificazione quantitativa, non si può non essere atterriti dalle prospettive di insidiose minacce alla libertà personale e alla pubblica moralità, di una mastodontica burocrazia e di grossolane inefficienze ». La via d'uscita che l'A. propone è una terza via, la soluzione liberal-socialista, soluzione che « utilizzi in pieno i congegni della moneta e dei prezzi, ma controllandoli in modo tale da realizzare tre condizioni fondamentali: primo, che la domanda monetaria totale di beni e servizi non sia né troppo

grande né troppo esigua in relazione al totale delle disponibilità di beni e servizi; secondo, che ci sia quella distribuzione relativamente equa di redditi monetari e di patrimoni per cui nessuno possa assaporare quote eccessive delle risorse della comunità; e terzo, che nessuna persona, singola o giuridica, possa rimanere incontrollata in posizioni sufficientemente potenti per sfruttare il mercato nel proprio esclusivo egoistico interesse » (p. 11).

All'esame degli strumenti indispensabili per realizzare la prima delle condizioni indicate è appunto dedicato il capitolo qui tradotto. Per il quale, ovviamente, va tenuto presente: a) che, per quanto abbia validità anche come trattazione autonoma, ha una sua particolare funzione in una più ampia impostazione; b) che l'analisi è sostanziata da una esperienza concreta che si riferisce essenzialmente ai problemi e alle possibilità dell'economia inglese sulla fine del 1947; c) che, in ragione delle preoccupazioni predominanti nel periodo della stesura (inverno 1947-48), c'è di proposito una prevalenza di interesse per i problemi dell'inflazione; il loro esame non è mai peraltro disgiunto dalla considerazione dell'alternativa deflazionistica, che l'A. sottolinea con avvertimenti che oggi, con il recedere delle pressioni inflazionistiche e con l'emergere di fattori depressivi, hanno già un certo rilievo d'attualità. Lo stesso A., nel precisare che il testo fu ultimato nel febbraio 1948, osservava che « le situazioni evolvono con grande rapidità » e che quindi « particolari illustrazioni esposte nel libro potevano risultare superate dopo breve tempo »; ma riteneva che ciò non potesse pregiudicare la validità « dell'analisi di fondo ». [N.d.T.].

momento - e presto o tardi sicuramente verrà - in cui una deficiente domanda totale minacci di precipitarci in una profonda depressione.

Ma i danni di un eccesso di domanda monetaria sono pure assai gravi. Se qui li esamineremo con una certa maggior diffusione che non quelli della deflazione, non è perchè li si consideri maggiori o più importanti. Gli è che di essi se n'ha una conoscenza meno chiara. All'epoca della disoccupazione di massa, dopo il 1930, molte difficoltà particolari - la inerzia da parte di uomini d'affari a provvedere a nuove attrezzature in particolari industrie arretrate, o la riluttanza della manodopera a spostarsi da particolari zone depresse ad altre occupazioni altrove - erano attribuite a questa o quella circostanza particolare, mai alla causa generale e radicale: la diffusa deficienza di mercati remunerativi. Alla fine capimmo che nè un industriale può aver motivo alcuno di migliorare gli impianti se non ha prospettive di smercio per i suoi prodotti, nè un lavoratore di abbandonare un'area depressa se non vede altrove un'occupazione profittevole. In questi anni di pressione inflazionistica noi continuammo invece ad attribuire ogni particolare difficoltà a questa o quella circostanza particolare senza renderci conto di quanto i nostri guai siano dovuti alla « troppa moneta a caccia di troppi pochi beni ». Facemmo, dopo il 1930, il nostro compito « deflazionistico », ma purtroppo non abbiamo ancora imparato la nostra lezione « inflazionistica ».

2. - L'inflazione può essere « aperta » oppure « repressa ». In condizioni di inflazione « aperta », la troppa moneta a caccia di troppi pochi beni ne spinge i prezzi al rialzo. Aumentano quindi i redditi monetari di coloro che li producono. Ciò a sua volta accresce il volume globale del potere monetario d'acquisto, con conseguenti ulteriori rialzi nei prezzi. In previsione che i rialzi continuino, la gente comincia a spendere in merci tutti gli averi liquidi disponibili che può. Si determina una fuga dalla moneta verso i beni reali che spinge ancor più all'aumento prezzi e redditi monetari. Un processo del genere porta con sé gravi ingiustizie distributive. I redditi fissi - inclusi assegni familiari, pensioni di vecchiaia e simili - perdono di valore; profitta invece chi è

svelto a speculare sui prezzi dei prodotti. Scema via via ogni valore fissato in termini monetari, compresa la massima parte dei piccoli risparmi; sale invece il valore reale degli investimenti azionari perchè il valore reale degli indebitamenti diminuisce.

Naturalmente, questo processo non è tutto perdita. La riduzione del valore reale dei debiti alleggerisce i carichi delle attività produttive e dello Stato; per tal motivo qualche aumento di prezzi, dopo un periodo di incremento anormale dei debiti monetari fissi (quale il gonfiamento del debito pubblico durante la guerra) può costituire un mezzo utile, anche se drastico e grossolano, per ridurre le posizioni debitorie. Ma se il rialzo dei prezzi va troppo avanti e troppo rapidamente, si finisce in una situazione caotica: la moneta non può più svolgere la sua funzione di stabile metro per la stipulazione di contratti e per la misurazione di debiti e crediti; si tende a rifiutare i pagamenti in moneta e ad accettarli solo in natura: si torna in definitiva al baratto. Situazione caotica che compromette l'efficienza dell'apparato economico e la produzione.

Ma anche se non giunge a tali estremi, l'inflazione costituisce sempre una seria minaccia per la stabilità avvenire. Non si può lasciar salire i prezzi all'infinito; ad un certo punto qualcosa si deve pur fare per arrestarne la ascesa. Ma - si tenga presente - durante la fase inflazionistica c'è una massa di domanda di beni e servizi che si determina solo perchè i prezzi salgono, perchè si compera per mettere da parte e rivendere successivamente con alti profitti monetari. Non appena si prendono misure per restringere la domanda totale monetaria e così arrestare l'ascesa dei prezzi, tutta la parte di domanda di beni che dipendeva soltanto dall'anticipazione di aumenti nei prezzi più o meno bruscamente scompare. Da qui il pericolo che la domanda totale si contragga eccessivamente ed apra la via alla spirale della deflazione e della disoccupazione. Una situazione di rialzo progressivo e rapido dei prezzi è in effetti di natura assai instabile. La storia insegna che è difficile bloccare l'inflazione senza causare una deflazione; perciò è della massima importanza impedire che si sviluppi una inflazione di prezzi e di redditi se si vuole

rendere più facile l'azione volta ad evitare in un momento successivo la deflazione e la disoccupazione.

3. - Negli ultimi anni l'economia inglese ha sofferto di una inflazione « aperta » non indifferente (1). Ma molto più ha sofferto dell'inflazione « repressa ». In molti paesi, Inghilterra compresa, si è adottato il sistema di neutralizzare un eccesso di potere d'acquisto monetario mediante un apparato di controlli sui prezzi e sulle spese che impedisse alla troppa moneta a caccia dei pochi beni di spingere i prezzi al rialzo. Questo sistema, detto appunto di inflazione « repressa », ha evitato senza dubbio molti di quei danni particolari sopra accennati conseguenti a rapidi aumenti di prezzi. Ma ha provocato certi altri inconvenienti, ad esso peculiari.

Il controllo dei prezzi dei prodotti finiti impedisce un'inflazione dei prezzi ma non riduce per sé solo l'eccessiva domanda di quei prodotti, la quale seguita ad esercitare la sua pressione sul mercato interno e a sottrarre beni e servizi ad altri impieghi, in particolare ai mercati d'esportazione e alla formazione delle scorte.

Nel caso inglese è fuor di dubbio che la eccessiva pressione della domanda sul mercato interno è stato un fattore preminente per la diversione di merci e servizi dall'esportazione. Se la totale domanda monetaria interna fosse compressa fino a corrispondere al volume di beni e servizi che sarebbero disponibili sul mercato nazionale nell'ipotesi che non avessimo eccesso di importazioni sulle esportazioni, i produttori nazionali non troverebbero sbocchi remunerativi all'interno per tutti i loro prodotti a meno che non vendessero all'estero per ammontari equivalenti alle nostre importazioni. In tal modo essi avrebbero il più forte inte-

(1) Il fenomeno è illustrato dai seguenti dati:

	Indice dei salari monetari	Indice dei prezzi all'ingrosso (a)
1939 (settembre)	100	100 (a)
1944 (media)	142	161
1945 »	149	164
1946 »	161	170
1947 »	168	186
1948 (gennaio)	173	206

(a) media 1939.

resse a divergere l'offerta dal mercato interno e a cercare mercati esteri.

Inoltre, quando l'avidità della domanda monetaria è tale che ogni cosa appena prodotta è assorbita dal consumo, sorge il grave pericolo che le scorte d'esercizio si assottiglino troppo. Scorte troppo esigue di carbone possono arrestare - sopravvenendo una stagione avversa - tutta l'attività industriale. Scorte troppo basse di mattoni ridurrebbero seriamente la produzione dei lavoratori dell'edilizia, poichè una parte rimarrà oziosa nell'attesa di mattoni ed altri lavoreranno a rilento per il timore di un rapido esaurimento delle disponibilità esistenti e, di conseguenza, del lavoro. E così per ogni settore del sistema economico: ad ogni stadio della produzione occorrono scorte adeguate di materie prime, di merci in lavorazione, di componenti e di prodotti finiti. E proprio le scorte sono tra i primi fattori a soffrire quando si tenta di ottenere un fiasco di consumi da un litro di risorse disponibili.

Questi malanni particolari - sottrazione di risorse all'esportazione ed alle scorte - potrebbero essere evitati senza ricorrere ad una riduzione del potere d'acquisto globalmente disponibile sul mercato interno, se adeguati controlli diretti fossero applicati non soltanto sui prezzi, ma anche sugli acquisti interni di beni e servizi. Si supponga che ogni acquisto di beni o servizi per consumo o per investimento fosse sottoposto a razionamento o a licenza. Se il numero delle licenze o dei buoni di razionamento rilasciati fosse strettamente limitato all'ammontare dei beni e servizi che sarebbero disponibili una volta accantonati adeguati quantitativi per le esportazioni e per le scorte, i due inconvenienti fin qui ricordati sarebbero eliminati.

4. - Ci sono però altri inconvenienti inerenti a una situazione di inflazione « repressa ». Principale fra essi è che diminuisce di molto l'incentivo a lavorare sodo per aumentare il proprio reddito. L'esempio limite in proposito ci è offerto dalla Germania di questo dopoguerra dove il lavoratore - a prescindere dai grossi importi di fondi liquidi disponibili per spese - poteva guadagnare in un periodo di tempo relativamente breve il necessario per l'acquisto

delle sue magre razioni; e dove praticamente ogni acquisto dipendeva non dalla percezione del reddito necessario ad effettuarlo, ma dalla concessione dell'apposita licenza. Situazione che aiuta a dar ragione del perchè, nella zona anglo-americana, la produzione industriale a fine 1946 fosse solo al 35%, e all'inizio del 1947 solo al 27% del livello anteguerra, malgrado non vi fosse quasi affatto disoccupazione (2). In minor grado, l'Inghilterra ha sofferto del medesimo fenomeno. Si è calcolato che dall'ottobre 1938 all'ottobre 1946, i salari inglesi per lavoratori di sesso maschile salirono del 75% e i salari per manodopera femminile del 101%, e che, dal 1938 a metà 1947, i prezzi al dettaglio, rapportati ai consumi della classe lavoratrice nel 1937-38, salirono soltanto del 60% o poco più (3). In altri termini, i guadagni monetari aumentarono più del costo della vita, il quale è stato contenuto grazie ai 400 milioni annui di sterline di sussidi alimentari. Di qui la puerile pretesa « monetaria » che il salariato medio stia notevolmente meglio di prima della guerra. Il che, naturalmente, non è vero. Ma il fatto che egli ottenga ora il suo reddito monetario con relativa facilità, mentre incontra difficoltà ad avere i beni ed i servizi che desidererebbe, indebolisce gli incentivi a lavorare sodo e a lungo e a spostarsi verso gli impieghi più remunerativi, e spiega in larga misura l'assenteismo, le richieste di orari lavorativi più brevi e tutte le altre forme di condotta per aumentare il tempo libero a disposizione (il quale non è razionato, nè soggetto a licenza o a tasse). Se, viceversa, ognuno di noi avesse capito che era necessario lavorare duro e a lungo per ottenere il reddito monetario indispensabile per riportare il nostro tenor di vita al livello prebellico (e tale è la situazione reale), la produzione sarebbe notevolmente cresciuta. Motivi egoistici avrebbero corroborato gli appelli e le esortazioni del Governo.

Da ultimo, l'inflazione « repressa » impedisce l'uso del meccanismo dei prezzi e rende

(2) Cfr. « *Germany without Incentive* » di MAXWELL STAMP, in *Lloyds Bank Review*, luglio 1947.

(3) Cfr. « *Retail Prices* » di R. G. ALLEN, e « *Earnings and Hours of Work* » di A. L. BOWLEY, in *London and Cambridge Economic Service*, Agosto 1947.

necessario un sistema di controlli diretti, che ne faccia le veci. Certo, affidarsi al meccanismo dei prezzi significherebbe permettere un incontrollato rialzo di prezzi per tutto il tempo che la domanda globale supera l'offerta globale. Ma, d'altro canto, se i prezzi sono tenuti bassi, la distribuzione delle risorse diventa del tutto arbitraria e non v'è garanzia alcuna che le esigenze non essenziali e superflue vengano sacrificate e quelle assolutamente essenziali soddisfatte. La persona in fondo alla « coda » che desidera soddisfare un bisogno essenziale non può certo estromettere quella che si trova ai primi posti, anche se questa compera per un'esigenza del tutto superflua. Come nel mercato delle merci, così nel mercato del lavoro. Quando esiste una domanda eccessiva di manodopera in ogni ramo di impiego, per non essenziale che sia, o bisogna consentire una inflazione dei salari o altrimenti non c'è garanzia che le industrie essenziali riescano ad avere priorità su quelle non essenziali per il rifornimento di manodopera. Di conseguenza finisce per svilupparsi un apparato burocratico di controlli che razioni oppure assegna le disponibilità di tutti i beni, servizi ed altre risorse di qualsiasi importanza. Il che porta seco tutti quei mali che altrove ho indicato: perdita di libertà personali, pericoli per la moralità pubblica, costi d'inflazione burocratica e grossolane inefficienze di controlli diretti.

II. PROBLEMA DELLA VALUTAZIONE.

5. - Per le ragioni esposte, non progrediremo finchè non sapremo prendere efficaci misure al fine di mantenere il totale potere d'acquisto monetario in linea con le disponibilità globali di merci e di servizi. Come riuscirvi? La domanda implica due problemi: primo, come stimare il probabile futuro eccesso o difetto di potere monetario d'acquisto? Secondo, quali misure, a valutazione avvenuta, sarà il caso di adottare per rastrellare o pompare, a seconda dei casi, la quantità acconcia di potere d'acquisto?

Quanto al problema della valutazione, l'Inghilterra ha compiuto un gran passo avanti durante la guerra con la compilazione e pubblicazione delle stime del Reddito e della Spesa Nazionali. La nuova tecnica fu impiegata in

tutti i bilanci di guerra di Sir Kingsley Wood e di Sir John Anderson, dall'aprile 1941 in poi, per calcolare la quantità di potere d'acquisto monetario da rastrellarsi con inasprimenti fiscali nell'esercizio finanziario da iniziare. A mio avviso, questa tecnica dovrebbe essere continuata. Essa è utile, forse ancor più utile, in tempo di pace (4).

Per tal via, è possibile determinare, per un dato periodo avvenire, poniamo, per l'anno prossimo, il valore del prodotto nazionale di beni e di servizi, supposta l'assenza di disoccupazione da un lato e di inflazione nei prezzi e salari monetari dall'altro. Si avrà quello che potremmo chiamare il Reddito Nazionale Meta. Di fronte, è possibile stimare le domande che, in base ai programmi e alle direttive correnti, è probabile siano avanzate sul prodotto nazionale. E' questa quella che si può chiamare la Spesa Nazionale Programmata, la quale si può valutare sotto cinque voci fondamentali, e cioè:

Prima, la domanda corrente delle autorità pubbliche per beni e servizi di difesa, di istruzione, di polizia, ecc. Qui il problema della stima si identifica press'a poco con quello della elaborazione delle previsioni di bilancio circa le spese da incorrere per le attività normali. Unica differenza: le stime nazionali dovranno tener conto di tutte le pubbliche autorità.

Seconda, la spesa per investimenti pubblici, cioè la domanda di enti pubblici d'ogni tipo per beni e servizi da destinarsi allo sviluppo di attrezzature strumentali. La stima relativa implica la valutazione dei programmi di investimento degli organi governativi centrali e locali per strade, telefoni, case, scuole, ecc., e degli organi d'amministrazione delle industrie nazionalizzate in materia, ad es., di nuovi impianti ferroviari, elettrici, minerari, ecc. La stima può anche basarsi su piani e programmi esistenti.

Terza viene la domanda dei privati per beni e servizi di consumo personale. In materia, se si ha intenzione di ridurre al minimo i razionamenti e controlli del consumo, non è nè pos-

(4) FRANK PAISH ed io abbiamo compiuto un tentativo di impiegare questa tecnica per le esigenze di un'economia di pace. Cfr. « *Aggregate Supply and Demand at the End of 1948* », in *London and Cambridge Economic Service*, Febbraio, 1948.

sibile nè opportuno elaborare stime sulle basi di programmi o piani governativi. Bisogna invece calcolare l'importo totale che i singoli vorranno presumibilmente spendere in beni di consumo e in servizi a prezzi non inflazionati dato il volume dei redditi personali che sarà disponibile (per spesa o risparmio) qualora, di fatto, 1) il Reddito Nazionale Meta venga raggiunto e 2) la tassazione dei redditi si mantenga al livello provvisoriamente programmato. Nelle attuali condizioni, va da sé, una valutazione del genere è particolarmente difficoltosa. Quale quota dei rispettivi redditi i singoli, pagate le imposte, vorranno risparmiare e quale spendere (nell'ipotesi che molti controlli siano aboliti) è arguibile solo sulla scorta dell'esperienza passata; ma i dati del passato sono di difficile interpretazione, quando — come ora — a) c'è, a causa della guerra, una gran massa di domande arretrate per beni di consumo durevoli, b) ci sono larghe scorte di fondi liquidi (contante, depositi, piccoli risparmi, ecc.), accumulate durante il periodo bellico di austerità e in attesa di essere spese, c) la distribuzione dei redditi, netti da tasse, è molto più egualitaria che non nell'anteguerra. Questi tre particolari elementi di complicazione suggerirebbero comunque che la propensione al consumo — a valere su un dato reddito — dovrebbe essere oggi notevolmente più elevata che avanti la guerra.

Quarta, la spesa per investimenti privati, cioè la spesa che l'attività privata progetta per lo sviluppo di dotazioni in capitali (nuovi impianti, nuovi macchinari, nuovi edifici industriali, aumenti di scorte, ecc.). Se lo Stato continua a regolare gli investimenti privati con un sistema di controlli diretti (rilascio di licenze per costruzioni, per installazioni di impianti e macchinari, ecc.), vi sarà probabilmente un programma di investimenti elaborato dal centro per l'industria privata; perciò la presumibile spesa per investimenti privati potrà essere valutata sulla base delle licenze che gli organi governativi intendono accordare riguardo al lavoro di probabile esecuzione nel periodo considerato. Ma dove e quando non siano operanti simili controlli diretti, la stima va fatta esclusivamente sulla base dei progetti dell'industria privata. Qui, di nuovo, la valu-

tazione delle intenzioni dei privati sarebbe oggi incerta, per il cumulo delle domande reali arretrate di investimenti e per gli ingenti fondi liquidi di cui le aziende dispongono allo scopo. Con il graduale ritorno alla normalità c'è però da sperare che si possa aver una massa crescente di informazioni, da parte almeno di gruppi di aziende sufficientemente rappresentativi, circa i rispettivi propositi e progetti di investimenti.

Quinto, c'è il saldo dei pagamenti internazionali correnti, cioè la differenza fra il valore dei beni e servizi esportati e il valore dei beni e servizi importati per concorrere a soddisfare le esigenze interne di servizi governativi, consumi personali, investimenti pubblici e privati - una cifra che, oggi, per l'Inghilterra e per molti altri paesi, è negativa! La base per il suo calcolo dipende dalle circostanze del momento. Attualmente, il Governo inglese ha, ed ha ragione, un programma per eliminare in un certo periodo il deficit della bilancia dei pagamenti. In tali condizioni la cifra da usare sarebbe, naturalmente, quella del programma suddetto, nel presupposto che questo debba realizzarsi.

Alla fine, la spesa nazionale, composta di queste cinque voci (e depurata dei sussidi e delle imposte indirette), dovrà combaciare con il reddito nazionale. Ciò che la comunità spende in beni e servizi per questi cinque scopi deve essere eguale a ciò che i produttori nazionali ricevono per aver prodotto quei beni e servizi. Ciò però non vuol dire che il Reddito Nazionale Meta debba risultare sempre equivalente alla Spesa Nazionale Programmata. Tutt'altro. Se la somma delle cinque voci della Spesa Nazionale Programmata è minore del Reddito Nazionale Meta, vi sarà, se non si prendono misure per stimolare la domanda totale, un difetto di domanda, che provocherà deflazione e disoccupazione. Se invece la Spesa Nazionale Programmata supererà il Reddito Nazionale Meta, i piani e i programmi pubblici e privati, che compongono la Spesa Nazionale Programmata, non potranno essere tutti simultaneamente realizzati. In effetti: o tali piani saranno frustrati da un rialzo inflazionistico a spirale dei prezzi e dei costi monetari (sempre perchè troppa moneta va a caccia di troppo

pochi beni); oppure, qualora i prezzi siano controllati o lenti a salire, talune esigenze - e forse qualcuna delle più essenziali (ad esempio la esportazione o la accumulazione di scorte di esercizio) - saranno sacrificate semplicemente perchè sul mercato non rimangono beni da acquistare.

Se, dunque, la Spesa Nazionale Programmata risulta deficiente, devono essere prese misure atte ad incrementare il potere d'acquisto per evitare una depressione. Se essa risulta eccessiva, devono essere prese misure atte a ridurre il potere d'acquisto monetario per evitare gli inconvenienti di una pressione inflazionistica. La tecnica della valutazione è la medesima ed è sempre il primo indispensabile passo per il controllo delle pressioni sia inflazionistiche che deflazionistiche.

METODI DI CONTROLLO DELLA SPESA NAZIONALE GLOBALE.

6. - Ma come - a prescindere da un diffuso sistema di dirette licenze, razionamenti, ecc. - come controllare adeguatamente la spesa nazionale globale? E' questo, naturalmente, un problema di ampiezza eccezionale. Tutto ciò che posso fare è di indicare brevemente le possibili vie di soluzione raggruppate in quattro fondamentali categorie.

7. - a) *Distribuzione nel tempo delle spese pubbliche.*

Una prima via è la pianificazione e la graduazione nel tempo delle spese pubbliche.

Per quanto riguarda i servizi pubblici di natura corrente, non v'è in tempi normali grande possibilità di manovra; non sono, ad esempio, possibili cambiamenti improvvisi e frequenti nelle dimensioni dei servizi di istruzione, di assistenza medica, ecc. Ma anche in simili materie la scelta del tempo per l'introduzione di nuovi programmi può contribuire notevolmente ad alleggerire, prima, in fasi inflazionistiche la pressione sulle risorse disponibili, e poi a sostenere la domanda al mutare della congiuntura. Nelle attuali circostanze, in cui bisogna affrontare rapidi mutamenti di politica, la scelta del tempo per modificazioni nelle spese pubbliche correnti può essere un fattore importantissimo. Ad esempio, sono necessariamente

in corso grosse variazioni nel volume delle spese per la difesa nazionale; è ovvio che nel decidere questo o quel livello di spesa si debba por mente al fatto che nell'immediato futuro vi sarà una probabile pressione sulle risorse per altri scopi. Un'altra possibilità starebbe oggi in una revisione dei prezzi politici. Attualmente, per contenere il costo della vita lo Stato sborsa circa 400 milioni di sterline l'anno in forma di sussidi per generi alimentari. E' mia opinione che questo è un metodo sperperatore di redistribuzione di reddito; che i sussidi dovrebbero essere radicalmente ridotti; e che le somme così risparmiate andrebbero in parte usate per più efficaci misure di assistenza sociale ed in parte per la riduzione della pressione inflazionistica (*).

Ma il settore della spesa pubblica che offre le maggiori possibilità di opportuna programmazione temporale al fine di mantenere un equilibrio tra domanda monetaria totale e risorse disponibili, è, naturalmente, quello degli investimenti pubblici. E' esso il tipico tra i settori in cui va auspicata con piena giustificazione l'elaborazione anticipata di progetti e programmi effettivi; in cui ogni ragione sta per il differimento di piani e spese in tempi di tensione delle risorse nazionali e per affrettarli quando l'attività economica rallenta. Certo, non si devono esagerare le possibilità di rapidi mutamenti nel ritmo di simili interventi. Tuttavia, io resto convinto che con una acconcia preparazione anticipata di programmi, con un consapevole sviluppo dell'apparato amministrativo, che faciliti al massimo le opportune variazioni di spesa, ed infine con una decisa volontà di far funzionare il sistema, molto si potrebbe fare in questo campo.

8. - b) *Politica fiscale.*

Un secondo fondamentale metodo di controllo della spesa nazionale sta nelle modificazioni della politica fiscale. Se in fase di pressione inflazionistica le aliquote della tassazione diretta ed indiretta vengono inasprite, i singoli

(*) Quest'argomento è ulteriormente svolto nel cap. III « La distribuzione dei redditi e dei patrimoni » (p. 40 e seg. dell'opera). Da notare che l'onere dei prezzi politici per il bilancio inglese ha notevolmente superato, nel frattempo, l'importo indicato nel testo, [N.d.T.].

vedranno ridursi i redditi monetari disponibili per spese in beni e servizi. E la domanda monetaria quindi si contrarrà, sempre che l'aumento delle entrate fiscali non sia impiegato dallo Stato in spese addizionali per beni e servizi ma sia imputato ad avanzo di bilancio. Viceversa, in tempi di minacciata deflazione, la domanda può essere stimolata da una riduzione della tassazione, non accoppiata ad una corrispondente riduzione delle spese pubbliche per beni e servizi. E' questo senza dubbio il metodo più diretto, efficace e rapido per influenzare la spesa per beni e servizi di consumo personale.

Con un'appropriata scelta delle tasse, la manovra fiscale può raggiungere un doppio risultato favorevole. Così, se la tassa di scambio sui beni durevoli viene aumentata in periodo di domanda eccessiva di beni e servizi, con il ragionevole affidamento di ridurla successivamente a pressione inflazionistica superata, non soltanto coloro che continuano a comperare la merce colpita e quindi a pagare la tassa avranno meno da spendere in altri articoli, ma molti potenziali compratori saranno indotti ad astenersi addirittura dall'acquisto di quella merce e a rimandarlo ad un momento successivo, quando la tassa e quindi il prezzo sarà stato nuovamente ridotto.

Un risultato in certo senso simile, agli effetti di stimolare il risparmio in fase di inflazione e la spesa in periodo di deflazione, potrebbe ottenersi con uno strumento fiscale del tutto diverso: cioè, in fase inflazionistica, con un rialzo delle aliquote della tassazione sui profitti (ad esempio, dell'imposta sul reddito), senza inasprimento dell'imposta sui profitti non distribuiti delle società per azioni; e, in fasi deflazionistiche, con una riduzione delle aliquote della tassazione sui profitti, senza riduzione della tassazione sui profitti non distribuiti. Anche qui il risultato sarebbe duplice: non solo profitti, al netto delle imposte, minori in tempo di inflazione che in tempo di deflazione, ma anche un incentivo fiscale per le società a non distribuire i loro profitti in fase inflazionistica e a non accantonarli a riserva in fase deflazionistica. In definitiva, i redditi da dividendi, netti di tasse, sarebbero contenuti o stimolati in tal maniera da restringere le spese di con-

sumo in tempo d'inflazione e da incoraggiarle in tempo di deflazione.

Una manovra del genere potrebbe benissimo combinarsi con qualsiasi congegno inteso a scoraggiare le spese in beni capitali in momenti di inflazione e ad incoraggiarle in momenti di deflazione. Le aziende avrebbero così incentivo, in tempo di inflazione, sia ad accumulare riserve con profitti non distribuiti, sia a non usarle per l'acquisto di mattoni o cemento, impianti o macchinari; in congiuntura deflazionistica, esse avrebbero invece incentivo ad impiegare le riserve costituite sia per distribuzione di dividendi, sia per l'acquisto di nuove attrezzature capitali. Qualora, per motivi che discuteremo più avanti, non si ritenesse possibile o desiderabile affidarsi esclusivamente alla manovra del saggio d'interesse (politica di caro-denaro per scoraggiare investimenti capitali in congiuntura inflazionistica, e di denaro a buon mercato per incoraggiarli in fase di deflazione), si potrebbe addirittura prendere in considerazione un sistema di tassazione e sovvenzionamento alternati delle costruzioni capitali. Sistema che senza dubbio solleverebbe difficili problemi amministrativi; ma se fosse possibile applicare oggi una tassa del 20% su tutti gli acquisti di nuovi edifici, impianti e macchinari - con la prospettiva di una sovvenzione eventualmente fino a un 20% sui medesimi acquisti, in un periodo successivo - l'incentivo a posporre ogni progetto capitale differibile diverrebbe fortissimo.

9. - c) Blocco delle disponibilità liquide.

In terzo luogo, nelle speciali circostanze inflazionistiche del momento, viene spesso proposto un rimedio speciale di restrizione della spesa. Oggi, a causa sia della guerra, sia dell' politica di bassi saggi d'interesse e di moneta facile, una grande eccedenza di fondi liquidi si addensa sui mercati dei beni capitali e di consumo. Durante la guerra i singoli hanno messo da parte risparmi eccezionali in forma liquida, nell'attesa di spenderli in parte per cose cui allora avevano dovuto rinunciare. Similmente, gli accantonamenti per ammortizzi e i profitti non distribuiti via via costituiti e non potuti spendere per nuove attrezzature capitali; gli introiti per prestiti postbellici; i

rimborsi in conto tassa sui profitti straordinari; gli indennizzi per danni di guerra: tutti questi fondi sono ora tenuti in forma liquida in attesa di essere spesi in beni e servizi. In pari tempo, l'espansione nel volume dei fondi liquidi è stata stimolata dal perseguimento della politica di danaro a buon mercato. Sicché attualmente il volume dei fondi liquidi o degli averi facilmente realizzabili è eccezionalmente ampio in relazione al valore dei beni e servizi annualmente disponibili per l'acquisto (5).

E' opinione di taluno che questa pleora di fondi liquidi, abbinata ad un cumulo di bisogni reali arretrati sia di privati individui (per vestiti, mobilio, oggetti domestici, automobili ed altri beni di consumo, per non menzionare il fabbisogno di alloggi), sia di imprese (rinnovo ed estensione di impianti e di attrezzature non potuti effettuare in guerra), renda necessaria l'adozione di misure speciali prima che possano operare con piena efficacia altri e più ortodossi strumenti di controllo del potere monetario d'acquisto (6).

Vi sarebbe più di un modo di procedere in tal senso. In paesi in cui il problema principale è un'eccessiva emissione di carta moneta, si può introdurre una nuova moneta, cambiando ogni nuovo biglietto con un certo numero dei vecchi, e annullando gli altri oppure ac-

(5) Cfr. il passo seguente da « *The Balance between Aggregate Supply and Demand* » di J. E. MRADY e F. W. PAISH, London and Cambridge Economic Service, febbraio 1948: « L'espansione dei fondi liquidi che premono sul mercato per beni consumo o capitali può essere illustrata rilevando che, mentre il reddito nazionale lordo ai prezzi di mercato si valuta aumentato dell'80% circa dal 1938 al 1947, la circolazione monetaria nelle mani del pubblico è salita nello stesso periodo di non meno del 200%, i depositi presso le clearing banks del 150%, i piccoli risparmi (cioè i « certificati di risparmio », i depositi presso le casse di risparmio e i « buoni per la difesa ») di quasi il 400%, e il resto del debito pubblico interno in mano di individui ed enti non governativi (debito che nelle attuali condizioni monetarie è facilmente realizzabile) del 170%. Il totale del debito pubblico più circolazione, più depositi, meno le partite figuranti all'attivo delle banche o in conti per l'estero, è cresciuto di circa il 175% ».

(6) Cfr. R. G. HAWTREY, *Economic Rebirth*, pag. 46-51; e J. R. HICKS, *The Empty Economy*, in *Lloyds Bank Review*, luglio 1947.

cantonandoli in qualche tipo di conto bloccato. In tal modo i possessori di contante sono privati dell'uso di una parte dei loro fondi liquidi. Quando c'è pure un eccesso di depositi monetari, anche questi possono essere pro quota bloccati e forse alla fine annullati, sì da impedirne parzialmente l'utilizzo ai rispettivi titolari in via provvisoria o definitiva. Anche i possessori di altri averi facilmente realizzabili, compresi certi piccoli risparmi o titoli di Stato a breve termine, potrebbero vedersi imporre blocchi parziali o conversioni forzose di una quota dei fondi in prestiti statali a lungo termine.

In questo dopoguerra varie misure del genere sono state tentate, talvolta con considerevole successo, per disinflazionare circolazioni monetarie inflazionate. Così in Belgio, Francia, Olanda, Danimarca, Norvegia e Cecoslovacchia nel corso del 1945 (7). Più di recente, verso la fine del 1947, l'Unione delle Repubbliche Socialiste Sovietiche ha compiuto una vasta operazione di cambio della moneta e ha annunciato che, come risultato della eliminazione dell'eccesso di potere d'acquisto, si renderà possibile l'abolizione del razionamento dei beni di consumo.

Una tale politica può essere efficace e rendersi necessaria in una situazione di crisi qualora non si possano impiegare altri efficienti strumenti alternativi per il controllo di una pressione inflazionistica. Ma è una misura molto grossolana e spiccia e, per tal motivo, destinata ad essere iniqua. E', ad esempio, difficilissimo, se non impossibile, sceverare per via amministrativa le persone cui potrebbe legittimamente essere lasciata la disponibilità dei rispettivi fondi liquidi da quelle che dovrebbero invece essere costrette ad attendere per l'utilizzo dei loro capitali. Eppure numerosissimi e svariati saranno i casi meritevoli di particolare considerazione. Il giovane o la giovane e, soprattutto, la giovane coppia di sposi, che hanno accantonato risparmi liquidi per ammobiliare il loro primo alloggio, non vanno parificati al borsaro nero che ha tesaurizzato banconote per l'acquisto di una nuova automobile di lusso. I genitori che hanno depositato in banca parte

(7) Cfr. il XV Rapporto annuale della Banca per i Regolamenti Internazionali, pagg. 59-65.

dei loro risparmi per le future spese di istruzione del figlio o il funzionario appena messo a riposo e sul punto di utilizzare l'importo della liquidazione per un modesto ritiro presentano problemi diversi da quelli di uno scioperato che sta per sperperare in dissolutezze il patrimonio da poco ereditato. Dove e come tracciare la linea di demarcazione? E se non la si traccia, le inevitabili ingiustizie saranno tollerabili?

E' stato da taluno suggerito che per risolvere il problema una leva sul patrimonio sarebbe metodo preferibile. Senza dubbio, una imposta generale sul patrimonio sarebbe molto più equa in quanto potrebbe abbracciare ogni forma di capitale e tener conto della ricchezza globale di ciascun contribuente. Ma, sfortunatamente, una leva sul capitale - anche se dovesse dimostrarsi di possibile applicazione - richiederebbe un notevole periodo di tempo per l'accertamento e per l'esazione; mentre ciò che è necessario per dominare l'inflazione è uno strumento che sappia bloccare rapidamente una larga massa di capitali liquidi.

L'inevitabile conclusione è che l'utilità di una leva sul patrimonio va valutata non agli effetti di un pronto controllo delle spese inflazionistiche, ma in funzione di altre finalità (*).

(*) Nel capitolo dedicato a « La distribuzione dei redditi e dei patrimoni », l'A. riconosce all'imposta straordinaria patrimoniale una certa utilità complementare ai fini del controllo di una pressione inflazionistica. « Una leva potrebbe essere di aiuto se, in previsione degli esborsi da essa imposti, i colpiti restringessero le spese per raccogliere i fondi necessari per la liquidazione definitiva; se poi, nonostante le validissime obiezioni già sollevate, fosse adottata a scopi antinflazionistici qualche misura di prestito forzato o di blocco di averi liquidi, essa potrebbe esserne un corollario e venir liquidata con gli averi bloccati » (pag. 50, nota 1). Queste osservazioni sono tuttavia accennate in via marginale. La validità o meno di una leva sul patrimonio è dall'A. esaminata esclusivamente in funzione del problema di una più equa distribuzione della ricchezza. In proposito, l'A. - mentre dubita che nella perequazione dei redditi l'Inghilterra d'oggi sia stata fin troppo rivoluzionaria e sia giunta a forme di tassazione eccessive con effetti disincentivi sugli sforzi individuali - ritiene invece che, quanto alla proprietà, la fiscalità perequatrice non sia ancora sufficiente e si impongano quindi misure redistributive più vigorose. Quali? L'A. le suggerisce sul terreno delle tasse di successione, con congegni tali che non sia lesa l'incentivo al risparmio e all'iniziativa che la proprietà privata alimenta. Quanto alla leva sul patrimonio, egli riconosce (pag. 49 e segg.) che potrebbe affrettare i risultati redistributivi che la tassazione ereditaria consegue solo

Il blocco degli averi liquidi è invece uno strumento di controllo dell'inflazione efficace e tecnicamente applicabile; ma così grezzo e sbri-gativo da prendersi in considerazione solo in caso di estrema necessità.

10. - d) *Il saggio d'interesse.*

In quarto luogo, c'è la possibilità di usare il saggio d'interesse come strumento di controllo della spesa nazionale.

Al riguardo, anzitutto, non si dovrebbe dimenticare l'influenza di una politica di denaro a caro o a buon mercato sui valori capitali e, per loro tramite, sulla propensione dei relativi detentori a spendere in ogni forma di consumo. In una fase di eccessiva domanda monetaria di beni e servizi, crescendo i profitti e migliorando le prospettive dei profitti avvenire, il valore capitale delle azioni ordinarie e di altre specie di titoli azionari tenderà ad aumentare. Se si aggiunge un ribasso dei tassi d'interesse, cresceranno pure le quotazioni dei titoli e altri valori a rendimento fisso, e insieme si accentuerà il rialzo dei corsi delle azioni giacchè i più alti profitti saranno capitalizzati ad un saggio d'interesse più basso. In tali circostanze i proprietari di valori capitali beneficeranno di grosse plusvalenze patrimoniali, che accresceranno l'incentivo a spendere abbondantemente sul reddito anzichè a risparmiare. Se invece i saggi d'interesse fossero saliti, i valori dei capitali a reddito fisso sarebbero caduti, sarebbe stato attenuato il movimento al rialzo dei corsi azionari, e quindi moderato l'incentivo alla spesa da parte dei detentori di patrimoni. Analogamente, in tempi di deficiente domanda monetaria, una riduzione dei saggi d'interesse tenderà ad aumentare o ad evitare una caduta nei valori patrimoniali, con ciò stimolando la propensione alla spesa.

Ma una politica di alti o bassi saggi d'interesse va anche giudicata in funzione della sua

lentamente, e osserva che, se disposta una tantum e opportunamente coordinata con una revisione delle tasse di successione e delle imposte sul reddito, non dovrebbe affatto mortificare gli incentivi individuali. Ma ammette anche che le difficoltà amministrative ed esecutive sarebbero molto gravi; e quindi rimane assai dubbioso sulla sua opportunità anche in funzione di strumento perequatore della ricchezza, relativamente alla situazione inglese. (N. d. T.).

idoneità ad influire sul volume della spesa in investimenti capitali. Non è esatto, come talvolta si sostiene, che il saggio d'interesse a cui si può prendere a prestito abbia un peso trascurabile sulle decisioni di impiegare o meno denaro in nuovi progetti di sviluppo capitale. È vero, sì, che in molte attività industriali che presentano gravi rischi la principale preoccupazione del produttore che esamina la possibilità di espandere l'attrezzatura strumentale è di individuare le probabilità di larghi e remunerativi mercati per le sue merci, piuttosto che considerare l'effetto sui propri costi di una variazione del tasso di interesse a cui può ottenere i fondi necessari. Comunque, anche in questi casi l'imprenditore non rimarrà del tutto indifferente nella scelta del tempo per il suo progetto se, ad esempio, sa che potrebbe guadagnare - poniamo - il 10% annuo sui fondi disponibili coll'investirli per uno o due anni in titoli di Stato, mentre dopo tale periodo sarà esposto con ogni probabilità a perdere - diciamo - un 2,50% di rendimento su ogni importo che distoglie da quell'impiego. Ma in altre forme meno rischiose di investimenti capitali (edilizia, elettrificazione delle ferrovie, vaste riorganizzazioni in industrie relativamente stabili quali l'industria dell'acciaio) il raffronto fra il saggio di profitto probabilmente ricavabile dal nuovo investimento e il saggio d'interesse sui fondi necessari per attuarlo è tutt'altro che irrilevante. Esso può essere decisivo.

Potrebbe però osservarsi che il saggio d'interesse, quantunque possa esercitare un efficace controllo su molti investimenti, non dovrebbe tuttavia essere usato a tal fine in quanto non tiene conto alcuno delle priorità sociali che sarebbero da rispettarsi. Ora, le cose non stanno necessariamente così. Altrove ho già ricordato (*) che una condizione essenziale per il corretto funzionamento del sistema della moneta e dei prezzi è che vi sia una distribuzione tollerabilmente equa dei redditi monetari e degli averi patrimoniali. Il mezzo per impedire la costruzione di stabilimenti per la produzione di automobili di lusso per i ricchi invece di generi essenziali di abbigliamento per i poveri è di rendere il ricco più povero ed il povero più

(*) Cfr. N. d. T. a pag. 5. (N. d. T.).

ricco - non di ricorrere a un sistema di licenze per la costruzione di fabbriche ed opifici. E se, anche quando si sia raggiunta una ragionevole distribuzione di redditi e patrimoni, è opinione dei Ministri, dei Membri del Parlamento e dei vari Funzionari componenti « il Governo », che vengano costruite troppe fabbriche di birra e troppo poche scuole, v'è una facile soluzione a portata di mano: inasprire la tassa sulla birra ed impiegare il gettito addizionale per la pubblica istruzione. Questo punto di vista è basato, naturalmente, sul presupposto che il meccanismo dei prezzi venga impiegato anche nel mercato dei beni che le varie installazioni capitali contribuiscono a produrre. Ma se ciò non fosse, se ad esempio il prezzo dei tessuti essenziali fosse tenuto ad un livello artificiosamente basso da un sistema di controlli mentre il prezzo delle automobili di lusso fosse lasciato libero, in tal caso, pur con una distribuzione perfetta dei redditi e patrimoni, potrebbe essere più remunerativo espandere gli impianti dell'industria automobilistica, anche se tutti i consumatori preferissero invece una espansione delle industrie tessili. La reintroduzione del meccanismo dei prezzi sul mercato dei beni capitali deve procedere di pari passo con la sua reintroduzione nei mercati dei prodotti finiti.

D'altra parte, a prescindere dalle obiezioni di ordine generale già indicate contro il sistema dei controlli diretti, vi sono ragioni speciali per preferire un rialzo del saggio di interesse ad un sistema di licenze per il controllo delle spese in investimenti capitali. Il momento attuale è un momento di grande pressione sulle risorse capitali. Una serie immensa di rinnovi e di riattrezzature capitali è necessaria in conseguenza dei danni di guerra e della inevitabile trascuratezza in cui sono stati lasciati molti settori di installazioni strumentali durante il conflitto. Soprattutto è necessaria una politica che dia l'abbrivio alla produzione di pace. E occorrono pronti rendimenti. Noi dovremmo adottare il sistema del « rappezzare, riparare e tirare avanti » non solo per i nostri vestiti, il nostro mobilio e ogni altra pertinenza personale, ma anche per la nostra attrezzatura industriale fino a che la attuale pressione sulle risorse non s'attenui. Allora, solo allora, sarà

il momento di intraprendere vaste rivoluzionarie riorganizzazioni di lunga durata. E ciò sarebbe proprio quanto gli operatori avrebbero ogni incentivo a fare se il saggio d'interesse, oggi, fosse elevato e fosse presumibile, in futuro, una sua flessione. Le ampie riorganizzazioni di lunga durata, che rendono in pieno in rapporto al capitale investito solo in un futuro piuttosto lontano, sono profittevoli soltanto se il saggio d'interesse è basso. Con saggi di interesse elevati ciò che resta profittevole è quel tipo di investimento capitale che non è troppo dispendioso, ma comporta miglioramenti notevoli e rapidi nella produzione o nei costi, anche se non molto duraturi.

Attualmente l'Inghilterra pretende di vivere in un « mondo al 3% », quando in realtà i capitali disponibili non sono sufficienti per tutti gli investimenti che potrebbero rendere, diciamo, il 10%. Controllare questa situazione soltanto con un sistema di licenze dirette è soluzione grossolana e inefficiente. Ogni tecnico, che abbia un giusto orgoglio della sua professione, programmerà e proporrà non progetti del tipo « aggiustiamo e tiriamo avanti » ma tutte quelle affascinanti riorganizzazioni tecniche di lunga durata che nel prossimo mezzo secolo renderanno il loro 3%; e questo sia nel settore pubblico che nel settore di progetti privati di investimento. I funzionari preposti al sistema delle licenze dovranno allora scegliere fra i vari progetti, e autorizzarne alcuni e bloccarne altri. Donde la tendenza a concentrare le risorse disponibili su di un numero limitato di riorganizzazioni fondamentali, invece che distribuirle fra un gran numero di progetti di pronto rendimento al fine di ottenere aumenti immediati di produzione in vaste cerchie dell'attività economica. Sino ad un certo punto questa tendenza può essere corretta in via amministrativa applicando il criterio di autorizzare soltanto i progetti di rendimento immediato. Ma sarebbe più semplice e razionale ammettere che solo i progetti capaci di rendere almeno il 10% nei prossimi uno o due anni, debbano essere realizzati nei prossimi uno o due anni, con la prospettiva che successivamente tornino via via in vigore saggi del 5%, del 3%, e del 2½%.

In situazioni in cui il rendimento dei capitali è momentaneamente alto ma si prospetta molto minore per l'avvenire, ci si dovrebbe attendere di trovare il saggio d'interesse a breve (ad esempio, sui prestiti annuali) molto alto e il saggio a lunga scadenza (ad esempio, sui prestiti rimborsabili dopo molti anni) relativamente basso. Un'impresa che avesse fondi da impiegare e sapesse di poterli impiegare al 10% per un anno o due in titoli a breve senza rischio di perdite in capitale, avrebbe incentivo a posporre, fino a quando il saggio a breve tornasse a scendere, l'investimento delle sue disponibilità in una nuova costruzione strumentale di lunga durata che rendesse, poniamo, il 5%. Essa cioè avrebbe convenienza a spendere il suo denaro, ora, solo per i progetti a rendimento alto ed immediato.

Un risultato analogo si determina se il saggio a lunga scadenza è alquanto più alto, ora, di quanto ci si aspetta possa essere nel prossimo futuro. Consideriamo una obbligazione perpetua del rendimento annuo di 3 sterline. Con un saggio d'interesse a lunga del 3%, il suo valore sarà di 100 sterline: ma con un saggio del 4% il suo valore sarà di sole 75 sterline. Supponiamo che il saggio a lunga sia ora del 4%, ma che entro due anni sia molto attendibile la sua caduta al 3%. In tal caso colui che investe ora 75 sterline in quell'obbligazione può sperare di realizzare nel giro di due anni 6 sterline per interessi più 25 sterline per aumento nel valore capitale ossia un rendimento di circa il 20% annuo (8). E' chiaro che ci sarà un forte incentivo a posporre le spese per progetti di espansione capitale, quando si offra la probabilità di rendimenti di tale altezza, nel corso di uno o due anni, con l'investimento dei fondi in titoli di Stato a lungo termine.

Pertanto, ciò che le attuali circostanze sembrerebbero esigere sarebbe un rialzo notevole del saggio d'interesse a breve, e un rialzo moderato dei saggi a lunga scadenza alquanto al di sopra dei probabili futuri saggi medi a lunga. Per ottenere l'effetto desiderato, occor-

(8) La maggior parte del quale, costituita da rivalutazione del capitale, non sarebbe per lo più dei casi soggetta all'imposta e sovrimposta sul reddito.

re naturalmente la fondata prospettiva che il rialzo dei saggi a lunga sia piuttosto temporaneo - prospettiva che sarebbe di molto rafforzata se le autorità monetarie dichiarassero esplicitamente che i saggi verrebbero di nuovo ridotti una volta superata la fase di pressione sulle risorse capitali.

II. - Ci sono altre due considerazioni che potrebbero limitare l'uso del saggio d'interesse ai fini qui prospettati (9).

In primo luogo, se per controllare gli investimenti si rende necessaria una variazione notevole dei saggi d'interesse, si determineranno considerevoli fluttuazioni nei valori capitali. A un tasso di mercato del 3% il valore di un'obbligazione perpetua che rende 3 sterline sarà di 100 sterline; al 4%, di 75 sterline; al 5%, di 60 sterline; e al 6%, di sole 50 sterline. Le variazioni enormi e in larga misura fortuite così provocate nei valori capitali da marcati mutamenti nei saggi a lungo termine sollevano numerosi problemi di equità. Inoltre le autori-

(9) Qualora, per l'una o per l'altra delle due ragioni indicate nel testo, non fosse possibile affidarsi esclusivamente alle variazioni del saggio d'interesse, potrebbe essere possibile combinare una moderata manovra dei saggi con una moderata manovra di tasse e sovvenzioni per spese capitali secondo le linee già accennate a pag. 12. In fasi di temporanea pressione inflazionistica (come l'attuale), la tassazione sui beni capitali potrebbe valere da freno straordinario temporaneo degli sviluppi di spese capitali. In fasi di temporanea pressione deflazionistica (ad es., una generale depressione economica) una politica di sovvenzioni per le spese capitali potrebbe fornire l'incentivo extra necessario temporaneamente per l'espansione degli investimenti. La tassazione dei beni capitali in luogo di un saggio d'interesse sufficientemente elevato non va però usato come mezzo permanente di contenere il ritmo degli investimenti strumentali, in quanto - a meno che non ci sia la fondata aspettativa di una sua successiva riduzione e sostituzione con una sovvenzione - non offre incentivo alcuno, a differenza del saggio d'interesse, a preferire progetti di breve vita e pronto rendimento. Al contrario, una imposta continuativa sui beni capitali è uno stimolo positivo a concentrare gli sforzi su progetti di lunga durata, giacché il pagamento di tasse sull'acquisto di macchinario da sostituirsi in futuro a quello ora installato sarà tanto meno frequente quanto più lunga è appunto la vita del macchinario ora prescelto.

tà monetarie dovrebbero probabilmente intervenire su vasta scala sul mercato dei capitali per rialzare i saggi a lungo termine molto al disopra o comprimerli molto al disotto del livello atteso come quello probabile in futuro. Ad esempio, per elevare il saggio dal 3% al 6% per un anno o due in condizioni che giustificano l'aspettativa di un successivo ritorno al 3%, le autorità monetarie dovrebbero vendere una massa di titoli sufficienti ad abbassarne il prezzo sino a 50 sterline, anche se gli speculatori sapessero che dopo pochi anni il prezzo dovrebbe ritornare a 100 sterline. Analogamente, ridurre il saggio al 2,50%, cioè elevare il prezzo del titolo a 120 sterline, implicherebbe, qualora ci si attendesse un ritorno entro breve al 3% (con ricaduta del titolo a 100 sterline), l'acquisto da parte delle autorità monetarie di una imponente massa di titoli contro immissione di nuova moneta nel mercato. Le larghe fluttuazioni nel volume della moneta che si renderebbero così necessarie potrebbero comportare misure monetarie non ortodosse. Ma non è soltanto questo; se indispensabili, tali misure potrebbero essere escogitate. Il male è piuttosto che queste marcate e quasi inevitabili oscillazioni nei valori capitali offrirebbero ottime occasioni agli speculatori di realizzare forti guadagni a spese degli organi monetari. E' questo soltanto un esempio particolarmente evidente delle difficoltà che - come accennato altrove (*) - incontra l'impiego del meccanismo dei prezzi al fine di determinare mutamenti molto profondi e rapidi, soprattutto quando i mutamenti debbano con probabilità essere reversibili a breve scadenza.

In secondo luogo, si osserva che una politica di denaro caro aggraverebbe seriamente il problema del bilancio. Il servizio per gli interessi del debito pubblico è in Inghilterra una partita importante della spesa statale, valutata a circa 525 milioni di sterline sui 3.181 di spesa totale dell'esercizio 1947-48. Un aumento, poniamo, del 50%, del saggio d'interesse su tale debito sarebbe, quindi, una faccenda grave. Si dovrebbe tuttavia tener presente che anche il gettito dell'imposta e sovrimposta sul reddito aumenterebbe automaticamente con l'aumento

(*) A pag. 4 dell'opera. [N.d.T.].

degli interessi corrisposti sul debito pubblico e che comunque lo stesso importo lordo degli interessi pagati aumenterebbe solo e quando la massa esistente di titoli di Stato giungesse a scadenza e sorgesse quindi la necessità di riscattarla o rinnovarla. Immediatamente l'aumento degli esborsi per interessi sarebbe limitato al solo debito a breve; dopo un certo periodo toccherebbe i titoli a medio termine; e così via. Di fatto, potrebbe anche non ripercuotersi mai sui titoli a lungo termine poiché alla data di scadenza la pressione sulle risorse del mercato potrebbe essere superata e ritornato quindi il tempo del denaro a buon prezzo. Inoltre i titoli di debito a breve oggi sono posseduti per la maggior parte da organi governativi, da altre istituzioni pubbliche, da banche, o da stranieri che vi hanno investito i fondi accumulati durante la guerra. Nei primi due casi il pagamento dell'interesse è una semplice partita di giro dal bilancio ad altri conti pubblici; non è un peso reale per il bilancio. Per le banche, il rialzo dei saggi potrebbe coinvolgere un rialzo degli interessi da corrispondere ai depositanti; ma non dovrebbe essere impossibile trovare il modo perché ogni guadagno netto che ne potesse risultare a favore delle banche fosse in effetti devoluto allo Stato. Infine, mi sembra di non vedere motivo alcuno che, su un piano di equità, possa impedire di giungere a speciali accordi intesi a evitare che il rialzo nei saggi a breve vada a beneficio di quel tipo particolare di « debiti di guerra » rappresentato dai saldi in sterline tenuti da paesi stranieri (per forniture di guerra).

In effetti, esaminando attentamente la questione è ben probabile si trovi che l'aggravio netto di bilancio per un qualche rialzo nei tassi non è eccessivo.

Se tuttavia si dovesse rilevare che il rincaro del denaro comporterebbe un serio aggravio di bilancio, sorgerebbe allora il problema se abbandonare per tale motivo una politica di controllo mediante i saggi d'interesse. Un'alternativa potrebbe consistere nel ricorrere a misure, quali una leva sul patrimonio, che riducendo lo stesso volume del debito pubblico svuotassero di contenuto questa particolare obiezione contro l'uso dei tassi. Una leva sul patrimonio sarebbe, naturalmente, un'impresa

formidabile; il suo problema, sotto questo e altri aspetti, è da me esaminato altrove con una certa diffusione (*). Qui importa rilevare che con gli attuali livelli dell'imposta e sovrimposta sul reddito e delle tasse di successione e con il saggio corrente d'interesse, il risparmio per le finanze dello Stato ricavabile da una leva progressiva sul patrimonio sarebbe poca cosa. Ma se il saggio fosse molto più elevato, il gettito netto della leva sarebbe maggiore. Sicchè è muoversi in un circolo vizioso sostenere da una parte che una leva va esclusa perchè con gli attuali saggi d'interesse il suo gettito sarebbe limitato e contemporaneamente opporsi ad un rialzo dei saggi perchè con il volume attuale del debito pubblico si imporrebbe al Tesoro un onere insostenibile.

IL PERICOLO DI ECCEDERE.

12. - Supponiamo dunque che si tenti di controllare le pressioni sia inflazionistiche che deflazionistiche con la graduazione temporale della spesa pubblica e in particolare degli investimenti pubblici e con il ricorso ad altre misure monetarie e fiscali. Non correremo noi il rischio di sbagliare nel valutare la situazione, e quindi, ad esempio, di comprimere eccessivamente la domanda di beni e servizi così da convertire i danni moderati di una pressione inflazionistica forse tollerabile nella catastrofe di una generale depressione economica? E' difficilissimo pronosticare, con assoluta esattezza, di pressioni inflazionistiche e deflazionistiche sia pure per brevi periodi di tempo; e d'altronde le pressioni inflazionistiche possono far posto con inaspettata rapidità a tendenze deflazionistiche. Ed è particolarmente difficile calcolare il futuro bilancio dell'offerta e della domanda totali, nelle particolari condizioni odierne, per le ragioni di cui abbiamo parlato (p. 9).

(*) Cfr. N. d. T. a pag. 13 (N.d.T.).

E' perciò essenziale saper agire con prontezza, per rastrellare o pompare potere d'acquisto rapidamente anche nel bel mezzo di un « periodo programmatico ». Questo era il principale scopo di una particolare proposta contenuta nel Libro Bianco sulla Politica di Occupazione (Cmd. 6527) del Gabinetto di Coalizione: che, cioè, si riducessero i contributi obbligatori per le assicurazioni sociali in caso di aumento della disoccupazione (per lasciare ai salariati maggior potere d'acquisto), e che si rialzassero quando la disoccupazione cadesse a livelli molto bassi. E' questo un congegno grazie al quale un ampio volume di potere d'acquisto distribuito su di un esteso numero di consumatori può essere prontamente e rapidamente variato secondo i cambiamenti della situazione. Ma esistono anche altri strumenti suscettibili del medesimo impiego. La tassa sugli acquisti può essere elevata o abbassata prontamente in qualsiasi momento dell'anno. La tassa sul reddito, con i più recenti congegni del « Pay-As-You-Earn », può essere variata con notevole rapidità in ogni momento.

Ogni ragione milita in fasi di pressione inflazionistica per tentativi volti a restringere il potere d'acquisto in relazione alle risorse totali disponibili. E ciò può essere fatto con maggior fiducia e tranquillità se si ha a portata di mano un certo numero di simili rapidi « controlli termostatici », pronti per l'uso nel caso ci si accorga che la restrizione alla domanda fu eccessiva o che la situazione sia mutata con tale rapidità da ridurre inaspettatamente la tensione del mercato. Con un sufficiente armamentario del genere indicato in queste pagine possiamo essere sicuri che non esagereremo nel controllo dell'inflazione e non traboccheremo oltre l'orlo per precipitare velocemente e senza remore nel fondo della deflazione, della depressione e della disoccupazione di massa.

JAMES EDWARD MEADE