

## L'azione della moneta

Prima del 1914 l'influenza della moneta sull'economia era considerata trascurabile. Gli economisti presupponevano una moneta « neutra » e reputavano che i fenomeni economici si svolgessero come se essa non esistesse. La moneta, certo, facilita gli scambi; ma secondo la tradizione Ricardiana non eserciterebbe alcuna influenza autonoma sulla produzione o la distribuzione e neanche — taluni hanno aggiunto — sui prezzi. Lo scambio interno o quello internazionale si ridurrebbe — in periodo relativamente lungo, ed eccezione fatta dei casi patologici e delle perturbazioni passeggere — ad un baratto; cosicchè basterebbe studiare i fenomeni reali senza troppo preoccuparsi del « velo monetario » (1).

Tali tesi sono ormai totalmente screditate. Da circa trent'anni, gli specialisti ammettono che la moneta eserciti, a causa del suo valore, della sua quantità e della sua circolazione, un'azione profonda sui prezzi, sul ritmo della attività economica, sul numero dei lavoratori occupati, sulla ripartizione dei redditi e persino sulla vita sociale e politica. Si è giunti addirittura a considerare la moneta come una specie di bacchetta magica: i riformatori monetari, discendenti dei sansimoniani e di Proudhon, sperano di rigenerare

(1) La suggestiva immagine di un « velo monetario » è anche il titolo della recente opera di A. C. FIGOU, *The Veil of Money*, Londra, Macmillan, 1949. È peraltro da notare che la moneta avrebbe, per il Figou, funzioni di un velo superficiale, soltanto dal punto di vista di un'ipotetica economia stazionaria. Negli sviluppi dinamici della realtà economica, la moneta non costituirebbe affatto un « velo o un abito del corpo reale », ma sarebbe suscettibile di cambiamenti « autonomi », esercitanti i loro effetti sul corpo. L'immagine del « velo » andrebbe invece intesa in un altro senso, che è quello caratteristico dell'intera produzione dell'Autore: il « corpo » reale dell'economia deve essere sempre studiato in controluce dietro il « velo » della moneta.

la società servendosi unicamente di manovre e di manipolazioni monetarie.

Peraltro, l'infatuazione per la magia monetaria è a sua volta scemata in questi ultimi anni. Forse si è giunti ad una posizione intermedia fra l'indifferenza del 1900 e l'entusiasmo del 1931-36, fra la paura dell'inflazione e quella della deflazione.

Il progresso dei 20 o 25 ultimi anni ha portato soprattutto ad un'analisi minuziosa dei meccanismi di azione della moneta. Con la teoria della moneta merce, il « valore in sé » sembrava essere il fattore causale. Le inflazioni della guerra e del dopoguerra spostano invece l'attenzione sulla quantità. Ci si accorge infine che la massa monetaria esercita un'influenza soltanto nella misura in cui modifica i redditi e che questi costituiscono un elemento indipendente. Dopo aver scoperto che, in periodi di depressione, il reddito non è speso, gli economisti considerano più da vicino l'utilizzazione effettiva del denaro (consumo, giacenze e impieghi), mentre altri si interessano alla sua circolazione più o meno rapida secondo le diverse direzioni di movimento.

Non bisognerà tuttavia pretendere di fissare un ordine cronologico rigoroso fra tali diversi indirizzi di ricerca, che si presentano sovente giustapposti nella realtà concreta. Con quest'ovvia avvertenza, ricordiamo soltanto che, dopo il 1930, la concezione del valore come forza animatrice o regolatrice venne perdendo la maggior parte dei suoi difensori mentre divennero viepiù numerosi gli indagatori dell'utilizzazione. Ma non si può nemmeno pretendere che i diversi tentativi di spiegazione (o alcuni di essi) si escludano a vicenda: ciascuno mette in evidenza alcuni aspetti della realtà e ci aiuta a comprenderla nella sua totalità e nella sua complessità.

Il presente studio, dedicato all'azione della moneta, è diviso in cinque Sezioni:

- Sez. I. — Azione per mezzo del valore.  
 » II. — Azione per mezzo della quantità.  
 » III. — Azione per mezzo del reddito.  
 » IV. — Azione per mezzo della spesa.  
 » V. — Azione per mezzo della circolazione.

Seguiranno alcune osservazioni sui punti di arrivo dei meccanismi monetari e sulle ipotesi istituzionali (Sez. VI).

#### SEZ. I. — L'AZIONE PER MEZZO DEL VALORE.

Secondo la concezione dei metallisti il prezzo costituisce un rapporto fra il valore della merce e quello della moneta, ciascun valore costituendo un'entità autonoma previamente determinata (2).

Ragionando per analogia con la misurazione delle lunghezze, si afferma che il « prezzo » d'una cosa esprime quante volte il « valore » di questa cosa contiene il valore scelto

(2) Cfr. K. MENGER, voce « Moneta », *Handwörterbuch des Staatswissenschaften*, 3ª ed., 1909 e J. LAURENCE LAUGHLIN, *The Principles of Money*, Londra, Murray, 1903.

Nella prima delle opere citate, il Menger analizza l'azione della moneta nello scambio ed offre una spiegazione storica e sociologica del valore della moneta. Secondo la concezione dell'A., l'utilità della moneta deriverebbe dalla sua funzione di mezzo generale di scambio.

È da notare — per chiarire quanto è detto nel testo — che, per il Menger, la moneta non costituisce la base per la fissazione dei prezzi; al contrario, i prezzi esistono prima della moneta. Tali principi hanno costituito il fondamento delle successive ricerche del Wieser e del Mises. Il Menger ha comunque fissato per primo la distinzione tra valore estrinseco e valore intrinseco della moneta e ha rilevato che le variazioni nel suo valore di scambio possono essere determinate sia dal lato merci, sia dal lato monetario, a seconda dei mutamenti avvenuti nel valore soggettivo.

L'opera del Laughlin è rimasta celebre nella storia delle dottrine monetarie in quanto, agli inizi del secolo, si è proposta di migliorare il metodo generalmente seguito dai trattati dell'epoca, e ha cercato di fissare dei principi generali applicabili tanto al caso della moneta bancaria che alla carta moneta e alla moneta metallica. Il Laughlin ha particolarmente rilevato gli errori della teoria quantitativa. Il valore della moneta deriverebbe dalle forze che agiscono sul suo apprezzamento dal lato della domanda e da quello dell'offerta.

come unità. L'unità di misura dei valori diminuisce? È come se, ad esempio, il metro si contraesse a 90 centimetri; in tal caso, un maggior numero di unità vi sarebbe apparentemente in ogni lunghezza; parimenti, i prezzi sono nominalmente più alti. Tale effetto si produce, si precisa, sia allorché il valore commerciale dell'oro muta, sia quando il contenuto metallico dell'unità monetaria è modificato. Sebbene l'idea della quantità non sia esplicitamente richiamata, essa non è assente da questa teoria in quanto interviene più o meno implicitamente come uno dei fattori che agiscono sul valore.

Questa concezione, che presuppone un regime monetario metallico perfetto, è semplice e rigorosa. Essa afferma il carattere determinato e automatico dell'influenza esercitata da un mutamento di « valore » della moneta; fornisce inoltre un valido argomento in favore del regime aureo, giacché il valore dell'oro è — si sottolinea — più stabile del valore di qualsiasi altra merce, il che garantisce la stabilità dei prezzi. Basterebbe quindi collegare il più saldamente possibile l'unità monetaria al metallo perché il « metro » dei valori rimanga stabile come quello delle lunghezze.

Per un curioso capovolgimento, dopo il 1930 il concetto dell'azione « tramite il valore » serve da fondamento di certe misure interventistiche. Se il valore dell'oro — si argomenta — determina automaticamente il livello dei prezzi, basta mutare il contenuto metallico dell'unità monetaria per imprimere ai prezzi la tendenza desiderata ed influenzare la congiuntura.

Il deliberato aumento del prezzo dell'oro negli Stati Uniti nel 1933-34 costituisce una applicazione di tale concezione (3). Più tar-

(3) La svalutazione del dollaro costituì una prova della persistenza del « dogma metallistico ». Molti ritenevano che bastasse mutare il contenuto in oro del dollaro per provocare subito un aumento dei prezzi, come se i prezzi fossero l'espressione di un rapporto preesistente fra il valore delle merci e il valore dell'unità monetaria. Per via di un accostamento che non è raro in politica, l'antica concezione fiancheggiava quella moderna di espansione del potere di acquisto o di deficit necessario del bilancio. Sia per prudenza, sia per timidezza, la politica monetaria non ha avuto gran parte nell'esperienza Roosevelt.

di, i redattori dell'Accordo di Bretton Woods introdurranno una clausola sulle variazioni uniformi e simultanee delle parità, che sembra ispirata dalla teoria dell'influenza automatica del contenuto metallico (4). È ancor oggi, a metà del secolo, taluni — in verità, giornalisti piuttosto che economisti — auspicano un aumento del prezzo dell'oro (e cioè una svalutazione delle monete rispetto all'oro) come un mezzo per rialzare i prezzi nominali (5).

Il significato di tali fatti non deve essere peraltro esagerato; essi non rappresentano, a nostro parere, che delle sopravvivenze di un lontano passato. La scienza economica non vede ormai più nel prezzo un rapporto fra due valori indipendenti.

#### SEZ. II. — L'AZIONE ATTRAVERSO LA QUANTITÀ.

La teoria che attribuisce alla quantità della moneta un'azione sulla vita economica, e in particolar modo sui prezzi, non costituisce certamente una novità.

Essa può essere ricollegata alla concezione richiamata nella precedente Sezione. Se la moneta è una merce, l'abbondanza deve normalmente diminuirne il valore e la rarità accrescerlo. Così interpretata la « teoria quantitativa » non sarebbe che una spiegazione del « valore » della moneta per mezzo della sua quantità.

Tale teoria può anche essere avvicinata alle concezioni che danno un peso decisivo ai redditi o alla spesa. Di fatto, l'aumento degli strumenti monetari mette del potere d'acquisto a disposizione del pubblico che è spinto a spendere maggiormente, accrescendo, così, la domanda globale di merci e provocando un rialzo dei prezzi.

(4) Articolo IV, sezione 7.

(5) La teoria dell'azione del « valore metallico » è stata influenzata da altre teorie. Per esempio, si è detto, a favore della teoria quantitativa, che la rivalutazione delle riserve delle Banche centrali consentirebbe di aumentare la circolazione fiduciaria e quella bancaria. E, per tener conto della teoria del reddito, si è sostenuto che l'aumento del prezzo dell'oro accrescerebbe i redditi dei produttori di tale metallo.

La teoria quantitativa, peraltro, figura come una concezione autonoma nella storia delle dottrine economiche. Ecco, in brevissimi cenni, la sua vita storica.

\* \* \*

a) agli inizi del secolo, la teoria, che aveva già un lungo passato, viene rinnovata, o quanto meno precisata, dalla famosa equazione di Irving Fisher.

È matematicamente certo che, in un dato periodo e in una determinata società, il totale delle unità monetarie, moltiplicato per il numero di volte che hanno circolato, è eguale alla quantità delle merci scambiate moltiplicate per i loro prezzi. Se per il regolamento degli scambi si dispone di una massa di 100 scudi da 5 franchi e se ogni scudo viene impiegato 10 volte, il totale dei pagamenti effettuati è di 5.000 franchi. Se, d'altra parte, si prendono tutte le merci che hanno costituito oggetto di scambio e se si sommano gli importi delle corrispondenti transazioni, si ottiene necessariamente una somma che eguaglia il totale dei pagamenti.

Irving Fisher ha espresso tale eguaglianza nella formula:

$$MV = TP$$

ovè  $M$  indica la massa monetaria,  $V$  la velocità di circolazione (o il numero di volte in cui ogni unità monetaria viene utilizzata),  $P$  il livello dei prezzi e  $T$  la quantità dei beni e servizi.

Per tener conto della moneta fiduciaria e di quella bancaria, la formula è stata così trasformata

$$MV + M'V' + M''V'' = TP$$

ovè  $M'V'$  si riferisce alla moneta fiduciaria e  $M''V''$  a quella bancaria.

Evidentemente, tale formula non è che una tautologia, e non dice altro, in fin dei conti, se non che le somme versate sono eguali al prezzo complessivo delle merci acquistate. Essa ha peraltro servito da cornice assai comoda per la dimostrazione e discussione della tesi che ravvisa nella quantità della moneta il fattore causale decisivo, se non esclusivo, del movimento dei prezzi. Ed ha inoltre fornito uno strumento pratico per una più vasta indagine.

\* \* \*

La teoria quantitativa, nella sua formulazione più rigida, (6) afferma:

I) che  $M$ , e cioè la quantità di moneta metallica, determina completamente la parte sinistra della equazione, e cioè la moneta fiduciaria e quella bancaria, supposta costante la velocità di circolazione (7);

II) che la parte sinistra determina la parte destra;

III) che nella parte destra,  $P$  rappresenta l'elemento variabile.

Si giunge in tal modo alla funzione  $P=f(M)$  che costituisce l'espressione più semplice della teoria quantitativa. Così, nella sua forma estrema, la teoria quantitativa afferma, da un lato, la *causalità* esclusiva della quantità della moneta e, dall'altro, la *proporzionalità* tra le variazioni del volume di moneta metallica e quelle dei prezzi. La formula è stata aggiornata ai tempi sostituendo alla moneta metallica le liquidità monetarie complessive; il che la svincola — è vero — dal metallismo, ma non muta sostanzialmente l'aspetto funzionale della teoria.

Un'ipotesi come quella quantitativa offre larghe possibilità di verifica statistica. Dopo pazienti e proficui sforzi per definire i concetti di quantità della moneta e di livello generale dei prezzi e dopo minuziose analisi statistiche, è risultato con evidenza che, anche durante le grandi inflazioni, la teoria, nella sua rigida formulazione, non è confermata dai fatti. È però altrettanto evidente che un aumento della quantità di moneta, almeno a partire da un minimo sensibile, si traduce in un certo aumento dei

(6) In tale rigida formulazione è stata espressa da IRVING FISHER in «The Purchasing Power of Money», New York, 1907. Come è noto, il Fisher è stato, nel primo terzo del secolo, uno dei maggiori esponenti dell'analisi quantitativa dei fenomeni monetari.

(7) O neutralizzato dalla velocità di circolazione delle merci; cfr. per questo concetto A. W. MARGET, *The Theory of Prices* (New York, Prentice Hall, volume I, 1938; vol. II, 1949). L'opera del Marget, che costituisce una difesa della teoria classica del Walras e del Fisher contro le «novità» dell'economia keynesiana, rappresenta uno dei contributi più interessanti e più preziosi alla dottrina monetaria odierna.

prezzi. In definitiva, purchè abbia «discrezione» e ci parli soltanto di influenze probabili, senza pretendere a proporzionalità né a unilaterale causalità, la teoria quantitativa può conservare un posto nella dottrina economica.

\* \* \*

L'equazione fondamentale ( $MV + M'V' + M''V'' = PT$ ) ha d'altra parte molto contribuito a rendere l'analisi più agile e più approfondita. Essa ha orientato le ricerche verso lo studio delle relazioni fra la quantità di moneta metallica e gli altri strumenti monetari, e verso quello della velocità di circolazione è del complesso degli scambi effettuati. Gli statistici sono stati stimolati a trovare delle espressioni concrete di  $M$ , di  $P$ , di  $T$  ed anche di  $V$ . L'analisi ha di fatto, dimostrato che le correlazioni sono molto imperfette e che ciascuno di quei fenomeni ha delle proprie cause di variazione, indipendentemente dalla necessaria solidarietà che tutti li collega.

A poco a poco, si è pervenuti ad una concezione piuttosto elastica secondo la quale, in ogni istante, uno qualunque dei fattori può rompere l'equilibrio generale. Siccome il totale dei pagamenti deve essere uguale alla somma degli scambi, l'adattamento può prodursi per tramite di uno qualsiasi dei fattori, secondo il suo grado di flessibilità. Per esempio, una diminuzione della quantità dei biglietti può essere compensata da un'accelerazione della circolazione dei depositi oppure da un declino dell'attività economica; uno sviluppo degli scambi può tradursi in un ribasso dei prezzi oppure in una moltiplicazione della moneta bancaria. Su questa via, si può individuare un numero notevole di «combinazioni» (8).

Peraltro, giunta a tal grado di elasticità, la teoria si dimostra indeterminata. Si ven-

(8) Cfr. JACQUES RUEFF, *Théories des phénomènes monétaires, Statique*, Parigi, Payot, 1927.

Quest'opera studia le caratteristiche della circolazione monetaria opponendo all'interpretazione ristretta (fondata sul semplice rapporto da causa ad effetto) dell'equazione dello scambio, una concezione molto più elastica che tiene conto delle possibili combinazioni dei suoi elementi.

gono bensì a conoscere innumerevoli possibilità, ma non si può affermare alcuna probabilità; non si può nemmeno stabilire una «gerarchia» di probabilità.

\* \* \*

In tal modo, la teoria quantitativa, nella misura in cui si fa più completa e «più vera», diventa anche più fluida, più imprecisa, e in un certo senso, meno «scientifica».

Molti autori le restano però fedeli in quanto strumento di analisi, poichè essa ha il merito di presentare i principali elementi in azione e di aiutarci a impostare una serie di problemi (9). Indubbiamente, essa non ci dice nulla in merito all'*origine causale* delle variazioni e alla *sensibilità* dei diversi elementi; ma nulla vieta che su tali questioni le ricerche continuino. Sotto il profilo metodologico, la teoria poggia sul postulato di una «eguaglianza» presentata come una necessità logica, addirittura trascendentale, inferendone che la variazione di uno dei termini deve portare altri mutamenti con risultato complessivo predeterminato; in altri termini, essa afferma un imperativo matematico indispensabile alla coerenza del sistema senza spiegare il *processo reale d'adattamento*. Ma anche altre teorie ricorrono a tale tipo di ragionamento.

La teoria quantitativa è stata oggetto di altre numerose critiche che non possono essere essere trascurate. Per taluni, oggetto di contestazione non sono più né la causalità unilaterale né la proporzionalità, ma lo stesso modo di porre il problema, e cioè la scelta degli elementi di base.

Così il passaggio dalla nozione concreta di scambi complessivi ( $\Sigma pq + p'q' + p_2q_2 + \dots + p_nq_n$ ) a quella *astratta di produzione totale* e di *indice dei prezzi* non è esente da dubbi. L'esistenza di *stadi successivi* (fabbricante, grossista, dettagliante) attraverso i quali passano le merci, comportando ogni volta un atto di scambio ed uno di pagamento, solleva difficoltà che i concetti di velocità di scambi o «transazioni» non consentono di risolvere. Gravi incertezze si in-

(9) Tale è il caso della citata *Theory of Prices* del MARGET.

contrano poi nel definire i limiti di applicazione dell'eguaglianza fondamentale, nello spazio e nel tempo. Infine, il concetto di «periodi» pone agli economisti seri problemi che l'equazione dello scambio non consente di affrontare (10).

È per questo che da qualche anno sono stati proposti molteplici formule e «modelli» in sostituzione dell'equazione del Fisher. Peraltro, probabilmente, nessuno ha ancora ottenuto un prestigio comparabile all'equazione fisheriana, salva forse la formula del reddito e le sue varianti.

### SEZ. III. — L'AZIONE ATTRAVERSO IL REDDITO.

La teoria del reddito si inserisce sul ramo «causalistico» ed altresì su quello analitico della teoria quantitativa.

La teoria quantitativa, come si è visto, non è una spiegazione causale veramente soddisfacente, poichè non mostra *attraverso quale concatenazione comprensibile si esercita l'azione* della moneta sui prezzi. Sotto l'influenza delle scienze sperimentali, quantitativisti e loro avversari si pongono sul terreno della verifica a posteriori e trascurano lo studio del *modus operandi*. La teoria del reddito si propone di colmare questa lacuna: essa si sforza di spiegare *in quale modo* lo aumento della quantità di moneta può far salire i prezzi (o in quale modo la contrazione può farli ribassare).

Che si tratti di metallo, o di biglietti o di depositi, o di «merci» o di «buoni d'acquisto», una massa addizionale di moneta fornisce ai percettori un supplemento di reddito, diminuendo così, ai loro occhi, l'utilità marginale dell'unità monetaria. I raffronti fra la moneta da sborsare e le merci da ricevere si trovano in tal caso modificati. Tutte le curve individuali di domanda (o almeno quelle dei beneficiari di un incremento di reddito) vengono spostate in alto. Il risultato inevitabile è, per tutte le merci, un rialzo dei prezzi, evidentemente più o

(10) Si è peraltro cercato di tener conto del fatto che gli scambi di un periodo potevano essere regolati in un periodo posteriore.

meno accentuato secondo la configurazione delle curve particolari di domanda e offerta.

La « teoria dei redditi » consente di spiegare delle « anomalie » in cui inciampava la teoria quantitativa causalista. Così, l'accrescimento della quantità della moneta può anche non esercitare alcuna influenza sui prezzi se esso non tocca i redditi (portando soltanto all'aumento delle giacenze inattive delle banche o delle imprese), oppure se la produzione reagisce favorevolmente. E si comprende pure come possa verificarsi un movimento autonomo dei prezzi — pur senza un preventivo aumento della quantità di moneta — se i redditi sono cresciuti in modo autonomo (per esempio, in seguito ad un aumento dei proventi delle esportazioni dovuti a rialzi nei cambi esteri).

La nuova concezione ha avuto successo (11). Essa ha il pregio di rendere comprensibile il « meccanismo »; tiene conto dei moventi umani; si ricollega alla teoria marshalliana della formazione dei prezzi come a quella psicologica del valore; è in perfetta armonia con il nominalismo.

\* \* \*

L'interesse della nuova concezione non si ferma qui. Essa ha anche una portata « globale »: e introduce una nuova varietà di equazione dello scambio.

Fisher impostava il problema in termini di « atti di scambio » (transazioni) e di regolamenti per mezzo di un certo aumento di strumenti monetari impiegati un certo numero di volte; considerava cioè il semplice profilo della *tecnica dei pagamenti*. A tale punto di vista, si sostituisce la *comparazione del prodotto sociale* ottenuto durante un dato periodo con i *redditi monetari* dei consumatori. Al riguardo, AFTALION formula una nuova equazione, di ammirevole semplicità (12):

$$R = P Q$$

(11) Naturalmente, essa ha avuto dei precursori che non consideriamo, non potendo diffonderci su argomenti di storia delle dottrine economiche.

(12) Cfr. A. AFTALION, *La valeur de la monnaie dans l'économie contemporaine*. Libro I: Monnaie, prix et change, Paris, Sirey, 1948; Libro II: Monnaie et économie dirigée, Paris, Sirey, 1948.

L'Aftalion ha continuato l'opera del Wieser, sviluppando una teoria psicologica del valore della mo-

Essa significa che i redditi incassati sono eguali al prodotto delle merci vendute moltiplicate per il loro prezzo, il che è evidente se si interpreta nel senso che gli introiti dei venditori, durante un dato periodo, sono eguali alle spese dei compratori nel corso del periodo stesso (13).

Sul puro terreno monetario, la teoria del reddito costituisce la *grande innovazione* del secolo XX. Ormai l'attenzione si concentra sull'*equilibrio fra il totale dei redditi monetari destinati all'acquisto e il valore complessivo dei beni e servizi messi in vendita*. Ci si rende conto che stimoli a mutamenti possono originarsi sia nei redditi monetari, sia nella produzione, sia nei prezzi. Ed appare altresì chiaro che gli adattamenti necessari possono prodursi in uno qualsiasi dei tre

moneta, che tiene conto delle opinioni individuali e delle credenze collettive, dei dati attuali obiettivi e delle prospettive future. La sua teoria del reddito consente di integrare dei fattori come il cambio, le esportazioni, ecc. e precorre la teoria delle spese dei consumatori. Vigoroso critico della teoria quantitativa « causale », Aftalion rigetta pure il suo ramo « analitico » e gli oppone la famosa formula del testo, che è divenuta, con molte varianti e molti perfezionamenti, uno degli strumenti scientifici maggiormente impiegati.

(13) La formula consente molte altre interpretazioni, che la considerano un'eguaglianza *ex-post*. La interpretazione della Sezione che segue (IV) la pone come un problema di equilibrio *ex-ante*. Cfr. GUNNAR MYRDAL, *On Penningteoretisk jämvikt*, Stoccolma, 1931 (traduzione in francese, « *L'équilibre monétaire* », Librairie de Médecis, Paris, 1950).

L'opera del Myrdal costituisce nel contempo una esposizione critica ed una profonda rielaborazione delle teorie monetarie del Wicksell. Com'è noto, il Myrdal, riprospettò l'equilibrio monetario Wickselliano lungo il corso del tempo; un *periodo* deve essere così considerato, innanzitutto, con la prospettiva offerta da un dato punto del tempo e, in secondo luogo, con quella di un altro successivo. In tal modo, a una visione prospettiva (*ex-ante*), in cui si prendono delle decisioni facendo dei pronostici più o meno fondati, si oppone una visione retrospettiva (*ex-post*) in cui si fa il consuntivo dei risultati del passato.

Nel campo della politica economica, l'opera è notevole per la sua presa di posizione antikeynesiana *avant la lettre*: il Myrdal non crede infatti all'efficacia della politica del credito e si mostra scettico per quanto riguarda i diversi possibili obiettivi della politica monetaria, ivi compreso quello della massima occupazione.

elementi. Così, per esempio, un aumento di  $R$  può non tradursi in un rialzo dei prezzi se la produzione è suscettibile di aumento. La concezione generale della solidarietà del complesso e della diversità delle influenze o delle reazioni è la stessa che nell'interpretazione « analitica » dell'equazione del FISHER; ma il *reddito e la produzione assumono i ruoli fondamentali al posto della moneta e dei prezzi*.

La nuova formula rappresenta una tappa importante per l'integrazione dell'analisi monetaria nella teoria economica generale.

Essa apre la via ad una riconsiderazione della legge degli sbocchi: i redditi monetari disponibili durante un dato periodo sono sufficienti per consentire lo smercio dei prodotti fabbricati nel periodo stesso? Il problema, semplice in apparenza, obbliga gli economisti a precisare, astrattamente, e concretamente, i concetti di redditi monetari, di valore prodotto e di « periodo ». Di là hanno preso lo spunto gli studi sul « reddito nazionale », giudicati più interessanti del complesso degli scambi, nonchè le necessarie distinzioni fra prodotto lordo e netto, prodotto creato e prodotto venduto. La formula adduce inoltre, ad analisi temporali: la produzione di un periodo viene comperata con i redditi monetari dello stesso periodo? Se questo non avviene, si deve studiare la successione o l'intersecazione dei diversi periodi (14).

(14) Cfr. la Sez. V. I problemi dei « periodi » furono studiati specialmente dal Robertson e dal Myrdal. Cfr. di quest'ultimo l'*op. cit.* alla nota (13); cfr. pure D. H. ROBERTSON, *Money*; nonchè *Essays in Monetary Theory*, Londra, King, 1940; e *Banking Policy and the Price Level*, Londra, 1927.

Per quanto riguarda l'importanza da attribuire al fattore monetario, il Robertson occupa una posizione intermedia fra il « monetarista » HAWTREY e il « realista » PIGOU. Il contributo principale del Robertson è costituito dall'analisi del fattore monetario nel processo di formazione del capitale (risparmio forzato prodotto dall'espansione della moneta bancaria), e soprattutto da quella della circolazione della moneta da periodo a periodo. Il Robertson fa uso di modelli assai semplici, con i quali segue gli effetti teorici di un mutamento iniziale di un dato prescelto (per esempio, l'allargamento della quantità iniziale di moneta) e si sforza di rappresentare ciò che avviene nel campo della produzione, dei prezzi, ecc. Attraverso quest'analisi, emerge il carattere fonda-

SEZ. IV. — L'AZIONE ATTRAVERSO LA SPESA.

La « teoria del reddito », ad onta dei suoi vantaggi, presenta un punto d'inferiorità rispetto all'equazione dello scambio. Essa trascura l'impiego effettivo del denaro, di cui l'altra teneva conto a mezzo del coefficiente  $V$ .

Indubbiamente, il reddito non potrebbe esercitare alcuna influenza se non venisse speso. Se la proporzione utilizzata e il periodo entro il quale avviene la spesa rimangono costanti, può stabilirsi una concordanza fra il flusso dei redditi monetari e il flusso della produzione fisica.

Purtroppo, l'Inghilterra dopo il 1921, ed in seguito altri Paesi, hanno fatto l'esperienza di un'ingente tesaurizzazione. Si constata, in generale, che il pubblico, in certi momenti, o forse anche in modo durevole e crescente, conserva senza impiegarla una parte del reddito monetario maggiore (o minore) che in precedenza. Si parla allora di desiderio generale di aumentare le « disponibilità », di preferenza alla liquidità, di una minore propensione a consumare o ad investire. La teoria monetaria deve spiegare il divario (variabile) fra entrate e spese.

Allo scopo, due sono le vie da essa seguite. Talvolta, affrontando il problema sul piano della tecnica monetaria essa si interessa all'accumulazione dei mezzi di pagamento. Talaltra, impostando il problema in modo più profondo, analizza l'impiego dei redditi.

\* \* \*

Quanto alla prima via:

a) una prima tappa consiste nel mettere in luce le variazioni del rapporto fra liquidità monetarie e prodotto sociale.

Anzichè ricorrere alla velocità di circolazione, che indica il numero medio dei passaggi di mano in mano, si introduce il concetto di « efficienza » della moneta (15), che

mentale della moneta, e cioè il suo continuo reimpiego e la sua continua permanenza nel circuito. Con l'impiego del nuovo metodo di ricerca, il Robertson ha fortemente contribuito a chiarire i processi di circolazione della moneta, della velocità del reddito e del periodo di produzione.

(15) Velocità del circuito, velocità dei giri, « circular velocity », « income velocity », sono termini sinonimi o quasi sinonimi.

indica il numero dei « giri completi » da reddito definitivo a reddito definitivo, compiuti dagli strumenti monetari nel corso di un dato periodo. In altri termini, si cerca la *relazione* fra la massa di moneta da un lato e il valore del prodotto sociale ( $PQ$ ) da un altro. Se si trova che la prima è di 100 miliardi e il secondo di 200, si conclude che, in media, ogni strumento monetario è servito due volte ad alimentare i redditi (16):

Si può quindi scrivere:

$$E = \frac{PQ}{M} = \frac{200}{100} = 2 \quad (17)$$

La nuova formula offre il vantaggio di far apparire l'efficienza come un fattore indipendente e di evitare (od eludere) le difficoltà riguardanti la possibile neutralizzazione della velocità di circolazione della moneta con la velocità di circolazione dei beni.

b) Una seconda tappa consiste nel prendere come punto di partenza il « *fabbisogno di moneta* ». Certi economisti scrivono  $M = kPQ$ , oppure  $M = kR$ ; ove il coefficiente  $k$  rappresenta la proporzione del reddito monetario (o del prodotto sociale) che il pubblico desidera conservare sotto forma di disponibilità monetarie. Da un punto di vista matematico, esso corrisponde al numero per il quale occorre moltiplicare  $PQ$  per ottenere  $M$ , vale a dire è l'inverso dello indice di efficienza. Riprendendo l'accennato esempio numerico, possiamo scrivere:

$$M = kPQ, \text{ ossia } 100 = 0,50 \times 200$$

Nell'esempio, il « *fabbisogno* » di moneta sarebbe eguale alla metà del prodotto sociale o del reddito (18).

(16) Sempre che  $R$  sia eguale a  $PQ$ .

(17) Se non si considera la sostituzione della velocità  $V$  con l'efficienza, la nuova formula corrisponde a quella fisheriana; si potrebbe infatti scrivere  $ME = PQ$ .

(18) Si può anche dire che l'efficienza è eguale a 2 e che — se il periodo considerato è un anno — la durata media di giacenza degli strumenti monetari presso gli operatori del mercato è di sei mesi o di  $\frac{1}{2}$  anno. Tali concetti furono diffusi dal Robertson; cfr. specialmente « *Money* » citato nella nota (14).

Evidentemente, è indifferente scrivere:

$$I) \frac{PQ}{M} = E;$$

$$II) \frac{M}{PQ} = k \text{ (ove } k = \frac{1}{E} \text{);}$$

oppure

$$III) M = kPQ.$$

I sostenitori del coefficiente  $k$  rilevano che esso dà particolare risalto al problema essenziale che sarebbe quello delle liquidità desiderate. Ciò consentirebbe — essi osservano — di meglio seguire le variazioni del fabbisogno di moneta. Se, ad esempio,  $k$  assume un valore di 0,75, occorrerà un adattamento nello uno o nell'altro dei termini del rapporto. Se  $M$  è immutabile — come si può talora supporre, pensando alla rigidità dello statuto della Banca d'Inghilterra — l'equilibrio dovrà ristabilirsi con una diminuzione di  $PQ$ . Poiché una riduzione dei prezzi è difficile, ci si dovrà attendere una diminuzione della quantità della produzione.

A noi non sembra che il metodo descritto porti ad un sostanziale progresso. Si può misurare la distanza percorsa da un veicolo con un bidone di benzina, oppure calcolare il consumo di carburante per 100 km. Ora, sarebbe ingenuo pretendere che il primo metodo sia migliore in quanto mostra il problema sotto il suo vero aspetto e cioè quello della distanza percorsa.

Indubbiamente, è vantaggioso reintegrare una specie di coefficiente di utilizzazione della moneta, ma poco importa che ciò avvenga con l'uno o l'altro dei due procedimenti. ( $E$  oppure  $k$ ) (19).

\* \* \*

Come si accennava, il divario fra reddito e spesa viene studiato anche per un'altra via, che non riguarda più la tecnica monetaria, ma la destinazione data ai redditi.

(19) A dire il vero, noi temiamo che il concetto di « *fabbisogno* » o di « *domanda* » di moneta costituisca soltanto una fonte di confusione, anche quando porta ad una teoria dell'interesse fondata sulla preferenza per la liquidità. V. a proposito le osservazioni del prof. Federici.

Secondo la teoria degli economisti classici, le somme non spese sono *risparmiate ed investite*, talchè il loro potere di acquisto si presenterebbe comunque sul mercato. Pertanto, l'atto del risparmio non comporterebbe alcun inconveniente poichè si convertirebbe in una domanda di beni di produzione e non potrebbe turbare l'equilibrio fra valore globale della produzione e totale dei redditi monetari. Siccome la realtà ci offre lo spettacolo di un durevole squilibrio fra il valore totale della produzione messa in vendita e la domanda effettiva globale, tutta una corrente di economisti si è concentrata sull'analisi del risparmio e dell'investimento, analisi che purtroppo si è svolta in grande confusione.

Il principale contributo alla teoria monetaria sembra consista in ciò. Se in un certo momento una parte dei redditi monetari esce dal circuito, la domanda globale subisce una contrazione che riduce le possibilità di smercio della produzione. Se le somme risparmiate fossero investite, cioè spese, non vi sarebbero « *perdite* » nel passaggio. I risparmi non sono peraltro sempre investiti poichè il meccanismo del tasso dell'*interesse e del mercato* delle liquidità non funziona nel modo posto dai classici. In caso di risparmio abbondante, il ribasso del tasso di interesse dovrebbe stimolare gli imprenditori ad assumere ulteriori prestiti, cioè a « *investire* » le liquidità disponibili e ad utilizzarle in acquisto di beni e di servizi; purtroppo, le prospettive di profitto sono talora insufficienti per indurre gli imprenditori a chiedere prestiti, anche se il saggio dell'interesse è molto basso. D'altra parte, il ribasso dell'interesse dovrebbe scoraggiare il risparmio; senonchè, in realtà, i risparmiatori che intendono disporre di liquido, o che sono poco disposti a spendere tutto il reddito, mantengono inattivo il loro denaro, anche se non frutta interesse. In tal modo, il risparmio non viene necessariamente investito in toto: e nel rifiuto di consumare o di investire bisogna ravvisare la causa principale dell'insufficienza di sbocchi da cui deriverebbero il ribasso dei prezzi e la diminuzione dell'attività economica.

Tale indirizzo di studi ha considerevolmente ristretto il campo di investigazione, ri-

ducendolo allo studio del risparmio e dello investimento, o addirittura allo studio della offerta e della domanda di liquidità, e trascurando così i problemi di formazione, ripartizione e destinazione dei redditi (20).

\* \* \*

Vuoi per il verso delle « *disponibilità richieste* », o della preferenza per la liquidità, o della insufficienza degli investimenti, o più semplicemente del tesoreggiamento, la « *teoria della spesa* » ha diffuso una verità evidente, che non avrebbe mai dovuto essere ignorata o contestata. *Il denaro o il reddito non hanno influenza sulla vita economica se non nella misura in cui vengono spesi*. Ciò che conta, non è la quantità della moneta, ma la sua forza d'urto, la sua concreta efficacia.

La « *teoria della spesa* » ha diffuso un'altra verità, del pari evidente: *perchè tutta la produzione possa venderci occorre una domanda adeguata*.

\* \* \*

Considerata nel suo aspetto più generale, la teoria della spesa estende opportunamente la teoria del reddito. Essa consente di delineare in modo assai semplice il meccanismo secondo cui agisce la moneta spesa:

a) il flusso delle spese dovrebbe, in ogni periodo, consentire l'assorbimento del flusso della produzione; senonchè, possono prodursi degli « *sfasamenti* », per più d'un motivo;

b) se il flusso delle spese è insufficiente per assorbire la produzione, vi sarà tendenza alla svendita e al ribasso dei prezzi, il che porterà a contrazione dell'attività economica e a disoccupazione;

c) al contrario, se il flusso della spesa è relativamente elevato rispetto a quello della produzione, vi sarà tendenza al rialzo dei prezzi e all'aumento dell'attività. Se esiste un quantitativo sufficiente di capacità pro-

(20) Cfr. ROBERT MOSSÉ, *Le Keynisme devant le Socialisme*, « *Revue Socialiste* », Nov. 1949 e Febr. 1950. Per quanto riguarda i rapporti fra moneta ed interesse, cfr. DIVISIÀ, *Monnaie et intérêt*, « *Revue d'Economie Politique* », Marzo-Aprile 1950.

duttiva di riserva, l'offerta si adatterà alla richiesta e non si verificheranno rialzi di prezzi. In caso di rigidità dell'offerta, la pressione del flusso della spesa si eserciterà sui prezzi: donde tendenza all'inflazione.

Con siffatti sviluppi, la teoria presenta un considerevole progresso dagli inizi del secolo. La moneta — mezzo di acquisto più che unità di misura — svolge una sua parte in quanto diviene reddito e spesa, e quindi domanda di dati individuali. E la sua influenza dipende dalla reazione del sistema economico.

Ma quant'altre « complicazioni » restano ancora da considerare!

#### SEZ. V. — L'AZIONE ATTRAVERSO LA CIRCOLAZIONE.

Per un singolare paradosso, il « meccanismo » analizzato nella precedente Sezione sembra presupporre delle ipotesi proprie di una società collettivistica.

Una tale società sarebbe, ad esempio, così caratterizzata: avremmo lo Stato come unico acquirente dei servizi produttivi e come solo venditore del prodotto annuo. Con i suoi acquisti esso costituirebbe i redditi monetari dell'anno, destinati ad assorbire il prodotto sociale dello stesso anno. Posto che lo Stato avesse ben calcolato i redditi attribuiti e i prezzi dei beni posti in vendita, vi sarebbe eguaglianza fra i due flussi e le somme immesse nella circolazione rientrerebbero nelle casse pubbliche. Se mai, per evitare sfasamenti nel tempo, il Governo potrebbe prescrivere che i redditi incassati fossero utilizzabili unicamente nel corso dell'anno (come gli stanziamenti di bilancio non « riportabili » a un successivo esercizio). La messa a punto sarebbe relativamente agevole.

Simili implicite ipotesi pongono in evidenza le semplificazioni delle teorie richiamate nella Sezione IV. In realtà, nella società liberale — individualista, il denaro rimane in circolazione. Esso viene continuamente incassato e continuamente speso. D'altra parte, non vi sono « esercizi » nettamente demarcati; nè esiste un *deus ex machina* che stabilisca la concordanza fra il « potere d'acquisto » di un periodo e i beni disponibili in quel periodo medesimo.

\* \* \*

Gli economisti, in questi ultimi anni, hanno via via introdotto opportune « complicazioni » e si sono dedicati ad un'analisi più approfondita della circolazione del denaro, da un gruppo all'altro della popolazione, da periodo a periodo, e sempre tenendo presente il corrispondente movimento delle merci.

Così, la teoria del moltiplicatore si è affaticata a dar rilievo ai successivi effetti di una « iniezione » di moneta, da circuito in circuito. Se si aumentano i redditi dei consumatori per 10 miliardi (in seguito a creazione di moneta), la prima spesa darebbe luogo, dopo molteplici operazioni, a dei redditi « indotti » o « secondari », e quindi a dei redditi terziari, e così via. L'attività economica sarebbe stimolata; forse supplementari verrebbero assorbite nel processo produttivo e il circuito in definitiva si amplierebbe. Calcoli minuziosi cercano di precisare l'esatto coefficiente di propagazione, tenuto conto delle « perdite » subite durante il processo e dovute per lo più ad un'eccessiva propensione per la liquidità.

Ad onta della sua popolarità, la teoria del moltiplicatore lascia aperti gravi interrogativi e il suo stesso significato è equivoco (21). In ogni caso, essa si collega necessariamente ad un'analisi per periodi (22).

Da circa quindici anni grandi sforzi si stanno facendo per inserire l'analisi monetaria nel tempo e soprattutto nella « durata astratta », laddove in precedenza si presupponevano implicitamente la simultaneità delle operazioni o il rinnovamento di un circuito sempre identico a sè stesso di epoca in epoca.

Di fatto, nella comparazione fra redditi monetari (o spese) e prodotto sociale (o reddito nazionale in natura) sempre più si rivolge l'attenzione a quelle che si potrebbero chiamare « differenze di età o di generazioni ». Il reddito monetario destinato ad acquistare

(21) Il Pigou, nella citata opera *The Veil of Money* (p. 76) si chiede se il moltiplicatore non costituisca un travestimento formale della « Income Velocity ».

(22) Cfr. HABERLER, in *Zeitschrift für Nationalökonomie*, 1936, p. 299 e MACHLUP, *Period Analysis and Multiplier Theory*, « Quarterly Journal of Economics », Nov. 1939, p. 1.

il prodotto sociale di un periodo non è necessariamente « contemporaneo » di quel prodotto. Può darsi che il prodotto del periodo 5 venga assorbito con mezzi monetari derivanti da un reddito formatosi nel periodo 4. L'economia politica, indotta a studiare simili discordanze temporali, le loro caratteristiche e le loro conseguenze (23), ha posto così in rilievo come un aumento della quantità prodotta (o offerta) che preceda il potere d'acquisto (o domanda), tenda a provocare un'insufficienza di sbocchi. Quando invece il reddito monetario è il primo a muoversi, potrà prodursi, secondo i casi, un rialzo dei prezzi o uno sviluppo della attività produttiva.

\* \* \*

Le nostre discipline hanno potuto arricchirsi di molteplici analisi sugli sviluppi (o sulle contrazioni) dovuti ad anticipi (o ritardi) di quegli elementi fondamentali (redditi monetari, domanda totale, quantità prodotta, ecc.) il cui equilibrio dovrebbe conservarsi nel corso del tempo.

Dal punto di vista metodologico, la teoria è venuta quindi a prendere l'aspetto di una meccanica razionale, con innumerevoli casi ipotetici, ma con scarsi contatti con la realtà. Era naturale che, per reazione contro la moda delle osservazioni superficiali condotte a posteriori, si cercasse di giungere al nucleo centrale dei fenomeni per comprenderne la concatenazione. Purtroppo la difficoltà stessa del compito e l'im maturità della nostra disciplina hanno costretto i ricerca-

(23) Un problema formalmente analogo verrebbe posto in una società in cui gli uomini avessero l'abitudine di sposare donne più giovani di dieci anni. Si supponga, in tal caso, che la natalità aumenti, per esempio, dal 1920 in poi. Nel 1940, le ragazze nate nel 1920 giungerebbero all'età del matrimonio e troverebbero una « domanda » insufficiente, in quanto che gli uomini, disposti a nozze, apparterebbero ad una generazione meno numerosa, nata cioè in un'epoca di natalità più bassa (1910). Questo problema consente una grande varietà d'ingegnosi sviluppi, sempre che si vogliano tracciare tutte le possibilità: aumento e diminuzione della natalità complessiva, variazione indipendente della natalità maschile o di quella femminile, modificazioni dell'età del matrimonio per gli uomini e le donne, ecc.

tori, privi di adatti mezzi di indagine o posti nell'impossibilità di sperimentare, a rifugiarsi in un intellettualismo alquanto sterile.

Comunque, sotto l'ispirazione delle nuove « teorie », sono state intraprese ricerche statistiche sostanziali, che ci consentono di conoscere, con precisione e regolarità, il reddito nazionale, la massa monetaria e i loro elementi costitutivi. Oggi siamo in grado di seguire, nella realtà oggettiva e nel tempo concreto, le fluttuazioni dei redditi monetari, della produzione dei beni e dei servizi, del risparmio, degli investimenti, ecc.

Certo, ancor oggi, le analisi astratte e gli studi concreti sono curati separatamente da specialisti o da servizi che si conoscono poco fra loro; ma le condizioni preliminari per una sintesi non ci sembrano molto lontane. Dato il crescente interesse per le ricerche economiche e l'aumento del numero degli indagatori e dei mezzi d'indagine, si possono indubbiamente prevedere progressi molto importanti nei prossimi anni. A tal scopo, bisognerà tenere presente l'esigenza del rigore « scientifico » non soltanto nella manipolazione di formule e cifre, ma anche nella posizione dei problemi, nella definizione dei concetti e dei termini, nell'espressione delle ipotesi implicite e nella comprensione della natura esatta dei fenomeni studiati.

#### SEZ. VI. — OSSERVAZIONI COMPLEMENTARI SUL PUNTO DI ARRIVO DEI MECCANISMI MONETARI E SULLE IPOTESI ISTITUZIONALI.

In concomitanza con lo sviluppo dell'analisi dei meccanismi secondo cui i fenomeni monetari svolgono i loro effetti, si trasformano le preoccupazioni attinenti agli *effetti ultimi*.

Per molto tempo il problema rimase nei termini del binomio *moneta-prezzi*; preoccupazione esclusiva era di sapere in quale misura la moneta influenzasse i prezzi. A lungo si credette che l'azione della moneta si svolgesse in modo automatico ed uniforme per tutti i prodotti. Sull'automatismo (o causalità) abbiamo già espresso il nostro parere. Quanto all'uniformità, essa è ormai smentita da studi più minuziosi. Mercè il perfeziona-

mento delle statistiche, si è scoperto che, al di là della finzione del livello generale dei prezzi, vi sono profonde divergenze nei movimenti dei prezzi dei diversi beni. Tale varietà è comunque spiegabile quando si riconosca che l'azione della moneta si esplica per mezzo della domanda e che gli « effetti ultimi » dipendono dalla reazione dell'offerta. Ciò che, tuttavia, non vieta di ammettere una tendenza generale dei prezzi.

Riconosciuta che si sia l'esistenza di un movimento generale dei prezzi, nell'uno o nell'altro senso, occorre porsi il problema della simmetria. Le forze che premono al ribasso agiscono nello stesso modo e con la stessa efficacia di quelle che premono al rialzo? Uno studio più approfondito di tale aspetto — che è stato piuttosto trascurato — condurrebbe indubbiamente ad una spiegazione degli sviluppi divergenti della scienza economica nei diversi paesi.

In quei paesi che sono stati soggetti soprattutto a tendenze inflazionistiche (Europa continentale), i rialzi dei prezzi hanno assunto notevoli ampiezze e le loro conseguenze hanno sempre costituito il maggior problema per i governi, l'opinione pubblica e gli economisti. Si è così inclini ad ammettere che, almeno grosso modo, esista sempre una certa correlazione fra emissioni eccessive di moneta e rialzo dei prezzi.

Al contrario, nei paesi che hanno piuttosto sperimentato la deflazione, si è constatato che i prezzi resistevano al ribasso e che, d'altra parte, la tendenza deflazionistica non era dovuta ad una diminuzione della massa monetaria. Si è stati quindi spinti a ricercare fuori del campo dei prezzi i possibili effetti dei fenomeni monetari.

\* \* \*

L'effetto ultimo più importante non sarebbe piuttosto quello che si esercita sul complesso dell'attività economica?

Porre una tale questione significa considerare elementi decisivi non più  $P$ , ma bensì  $Q$  oppure  $T$ .

Il problema è stato affrontato già prima dell'inizio del nostro secolo, partendo dalla teoria delle *fluttuazioni economiche* o del ciclo. L'espansione economica potrebbe es-

sere dovuta ad un'abbondanza di denaro che favorisce l'ampliamento delle imprese, grazie al basso tasso di interesse che stimola la domanda, aumenta gli sbocchi e rende redditizia ogni attività. Il ripiegamento (o crisi) potrebbe essere provocato sia da un rallentamento dell'espansione monetaria, sia da una contrazione delle disponibilità (24). In ultima analisi, il ciclo non sarebbe altro che una successione di processi inflazionistici e deflazionistici (25).

Non è nostro compito di studiare il problema del ciclo; osserviamo solo che la maggior parte degli specialisti rifiutano di considerare le variazioni della massa monetaria (sia pure includendovi il credito) come la causa esclusiva delle fluttuazioni. Altri fenomeni, reali e psicologici, vi giocano una parte almeno della stessa importanza che la moneta; e quest'ultima, d'altra parte, nella misura in cui esercita una sua influenza, opera non soltanto per mezzo della sua quantità, ma anche per mezzo della sua effettiva utilizzazione.

Ciononostante, la lunghezza e la gravità della « grande depressione » — soprattutto in Inghilterra, ove essa si è prolungata senza interruzioni dal 1920 al 1934 o 1935 — han-

(24) Non bisogna confondere tali disponibilità con la « cassa » desiderata da ogni operatore (*encaisses désirées*).

(25) Cfr. GEORGE N. HALM, *Monetary Theory*, Philadelphia, Blakiston, 1946, p. 380. Il volume è stato ideato per offrire un'appendice teorica ai consueti manuali che si occupano di moneta e di banca; esso presenta, in termini molto chiari, un'approfondita analisi dei problemi teorici e riassume ottimamente la situazione della dottrina monetaria nello immediato dopoguerra.

Come il Marget, lo Halm utilizza l'equazione del Fisher come uno strumento generale di analisi, integrandolo con le concezioni più moderne (analisi per periodi, teoria del moltiplicatore, ecc.). La teoria monetaria dovrebbe, secondo Halm, essere integrata nella teoria generale e non già totalmente assorbita. Un ritorno al regime aureo viene avvertito da Halm in quanto inconciliabile con gli obiettivi della stabilità economica e del pieno impiego.

Le teorie monetarie del ciclo vengono studiate nella terza parte, dedicata alla moneta, l'investimento e l'occupazione. L'A. prende in seria considerazione le più moderne proposte in materia di politica monetaria, assumendo peraltro, nei loro riguardi, una posizione fortemente critica.

no fatto pensare all'esistenza di un « malesere cronico » comportante un livello di attività inferiore alla normale capacità del sistema economico. E si è voluto suggerire che l'origine della disoccupazione cronica fosse in fenomeni monetari (26). Vi sarebbe — si è osservato — una tendenza di lunga durata a spendere una parte sempre più piccola di un reddito monetario crescente, vale a dire a risparmiare e a mettere fuori circuito somme sempre più considerevoli. Per tal modo si spiegherebbe come, da un periodo all'altro, la domanda non sia sufficiente per l'acquisto di una crescente offerta. Finché si giungerebbe ad un momento in cui la produzione si fisserebbe, in modo durevole, ad un livello inferiore a quello consentito dalle forze produttive disponibili. Da una tale situazione non si potrebbe uscire se non creando moneta « compensatrice » delle « perdite » o dell'aumento della domanda complessiva di moneta.

\* \* \*

Quantunque il problema resti sempre quello degli effetti della moneta sull'insieme della attività economica, la terminologia relativa ed il modo stesso di presentarlo si sono modificati da una dozzina d'anni a questa parte. Ciclo economico, congiuntura, crisi e depressione cronica sono oggi termini un po' fuori moda. Soprattutto nei paesi di lingua inglese, il vero problema — quello che ha profonda risonanza sociale e politica — è costituito dall'influenza della moneta sulla disoccupazione o sull'occupazione. Il binomio di moda — e ci si può chiedere se appartenga ancora alla teoria monetaria — è *risparmio-occupazione*.

Dopo la fine della seconda guerra mondiale, il concetto di reddito nazionale — basato su studi concreti sempre più interessanti e più degni di fiducia — gode d'un prestigio considerevole e pienamente giustificato. È indubbiamente il reddito nazionale che deve diventare la pietra di paragone idonea a consentire la misurazione o la valutazione degli

(26) Ricordiamo incidentalmente che tali fenomeni monetari specifici erano costituiti per lo più da variazioni dei cambi.

effetti ultimi della moneta o della politica monetaria. Senonché, essendo il reddito nazionale un complesso vasto ed intricato, la sua assunzione a centro dell'analisi non equivale forse a dire che occorre studiare gli effetti della moneta su tutta la vita economica? E, in tal caso, il concetto di effetti *ultimi* non diventa inafferrabile e non implica un ritorno all'analisi dei concatenamenti senza fine?

\* \* \*

La teoria monetaria è stata così integrata nella teoria economica generale. Ma ciò non basta. Lo studio della moneta dovrebbe essere collegato allo studio di tutta la vita sociale.

Le inflazioni e le deflazioni alterano la relativa posizione dei diversi individui e dei diversi gruppi sociali. Esse arricchiscono gli uni e rovinano gli altri, mutando profondamente la fisionomia della società e la sua politica. Così, com'è risaputo, l'inflazione tedesca ha rovinato le classi medie, e la deflazione ha grandemente contribuito allo avvento del nazionalsocialismo nel 1933. D'altra parte, la maggiore o minor importanza della funzione del denaro in una società influenza la psicologia individuale. Qui tutto si valuta in moneta; ogni cosa viene acquistata e venduta e la brama del guadagno costituisce il movente fondamentale delle decisioni. Là, la volontà del principe costituisce la misura di tutte le cose e il fattore decisivo di ogni azione. Altrove ancora, gli uomini sono spinti dall'amor proprio, dallo orgoglio, dal patriottismo o dalla religione.

La nostra dottrina monetaria, troppo meccanicistica e troppo poco umanista, ignora purtroppo questi aspetti *sociologici e psicologici*. Sotto questo profilo, gravi lacune restano da colmarsi dalle generazioni avvenire; e, senza dubbio, c'è molto più da imparare da ricerche in tal senso che non da ulteriori sottilizzamenti intorno al moltiplicatore.

L'integrazione della dottrina monetaria in un più vasto insieme è tanto più necessaria in quanto gran parte delle analisi attuali hanno perso la loro ragione d'essere in seguito ad un totale disaccordo tra le loro ipotesi base e la realtà dei fenomeni contemporanei. Per

lo più, gli specialisti presuppongono l'esistenza di un sistema liberale-individualistico, con libertà d'intrapresa, libero mercato, concorrenza perfetta, libera fissazione dei salari e libertà di contrattazione sul mercato del lavoro ecc. In realtà, di tale sistema non sussistono che i ruderi. La teoria deve quindi riconsiderare l'ambiente istituzionale nel quale si svolgono i fenomeni economici e monetari (27). Individuate le caratteristiche es-

(27) R. J. SAUNDIER, *Contemporary Monetary Theory*, New York, Columbia University Press, 1938, p. 379-383.

L'A. riassume in quest'opera e commenta il contributo scientifico di molti economisti e soprattutto di Hawtrey, Robertson, Hayek e Keynes. Di ogni autore vengono studiati successivamente: il metodo generale d'indagine, i concetti analitici, la terminologia, la teoria dei prezzi, la spiegazione del ciclo e il modo particolare d'impostazione dei problemi di politica monetaria. Il Saunier sottolinea, in più punti della sua opera, la necessità di studiare i fenomeni monetari nel quadro offerto dai diversi sistemi economici.

senziali che possono servire da ipotesi più generali, occorrerà poi analizzare teoricamente e praticamente i meccanismi concreti, per esempio, in un'economia collettivista, in un'economia diretta, ecc.

Soltanto dopo aver studiato la moneta in molteplici sistemi economici, si potrà pensare ad una sua teoria generale.

Ad onta delle lacune segnalate, il progresso realizzato in un mezzo secolo di lavoro scientifico è apprezzabile. La moneta è rientrata sulla scena economica come personaggio principale. E la teoria si è sforzata di analizzarne e valutarne il « ruolo », talora precorrendo la pratica, talora seguendola a fatica; ma in tal modo ha permesso di meglio comprendere la « missione » che si poteva attribuire ad un tal personaggio e il modo stesso di assolverla.

ROBERT MOSSÉ