

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. SAULNIER, *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 Saulnier sottolinea, in più punti della sua opera, la necessità di studiare i fenomeni monetari nel quadro offerto dai diversi sistemi economici.

## Osservazioni

del prof. LUIGI FEDERICI

Una teoria monetaria degna del suo nome deve proporsi due gruppi di conoscenze. Anzitutto da che dipende, e come e perchè varia, il valore (potere d'acquisto) della moneta. E questo è in sostanza il problema della determinazione dei prezzi (dei beni economici), e dell'influenza che l'esistenza stessa della moneta — la quale non è mai neutrale — esercita appunto sui prezzi del mercato in cui circola. In secondo luogo, da che dipende, e come e perchè varia, la ragione di scambio fra la moneta presente e la moneta futura, e cioè il prezzo che si paga per ottenere l'uso della moneta nel tempo. E questo è invece il problema dell'interesse monetario, che eventualmente dev'essere risolto nelle linee concettuali d'una più generale spiegazione dell'interesse. Orbene, le moderne teorie, che ragionano in termini di reddito guadagnato e di reddito speso, formulano direttamente una spiegazione dell'interesse —

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

sul cui merito non posso in quest'occasione trattenermi — mentre soltanto in modo implicito suggeriscono una risposta al primo gruppo di quesiti.

La preferenza probabilmente dipende, come ha rilevato anche il prof. Mossé, dall'opinione che il saggio d'interesse sia la causa principale della condotta degli imprenditori e dei risparmiatori. E forse ancora dalla circostanza che l'attenzione si è spostata dal livello dei prezzi ( $P$ ) alla grandezza del reddito ( $R$ ). Come che sia, il problema del potere d'acquisto della moneta non è più concepito come quello di un'azione diretta esercitata dalla massa di moneta ( $M$ ) sul mercato; bensì come quello d'una relazione che lega  $M$  a  $P$  attraverso le variazioni che subisce l'ammontare della domanda effettiva ( $D$ ) quando varia  $M$ .

La questione importante, tuttavia, per il nuovo orientamento teorico, non è affatto

quella di sapere come muta  $P$  in dipendenza delle variazioni di  $M$ . Il cambiamento del livello dei prezzi, e perciò del valore dell'unità monetaria, è d'importanza secondaria ed accessoria. Il che è senza dubbio coerente con la nozione d'una moneta concettualmente imperfetta, la quale può assolvere, al limite, soltanto in grado minimo, e cioè per un periodo brevissimo di tempo; la trascurata funzione di riserva del valore. Il quesito essenziale è invece quello di conoscere in quali condizioni, ed in che misura, la variazione di  $M$  influisce sulla grandezza di  $D$ , perchè ciò significa accertare in che modo e in quale misura muta la grandezza del reddito a seguito d'un mutamento della massa di moneta.

La caratteristica distintiva della teoria monetaria (nel senso di teoria dei prezzi) deducibile dalla rappresentazione keynesiana del mondo economico si trova, dunque, nella modesta considerazione in cui è tenuta  $M$ . Mentre nella teoria quantitativa di tipo fisheriano — si suol dire — la grandezza di  $M$  è il fattore che domina la situazione, nella teoria moderna  $M$  è declassata ad un ruolo secondario rispetto al volume della spesa. Nella quantità di moneta — si afferma ancora — non s'individua più la causa unica del livello dei prezzi, e tanto meno si vede il fattore strategico della situazione economica. Ormai gli elementi fondamentali posti in evidenza sono quelli da cui dipende l'uso (accantonamento e spesa) che il mercato fa della moneta.

L'originalità di codesta impostazione a me sembra, però, molto discutibile, perchè non trovo nella nuova teoria alcun elemento fondamentale che sia davvero estraneo alla teoria classico-fisheriana *correttamente intesa*. Senza riferirmi a quanto io stesso scrissi intorno a quella teoria dieci anni or sono (1), basta ricordare gli articoli (su « *Economica* » del 1932, 1933 e 1939) ed il notissimo libro (del 1938-1942) del prof. Marget (2) per documentare in maniera incontrovertibile che la raffinata interpretazione attuale dell'eguaglianza del Fisher non combacia affatto con

(1) L. FEDERICI, *La moneta e l'oro*, Milano, 1ª ed. 1941, Cap. IV, (2ª ed., Cap. V).

(2) A. W. MARGET, *op. cit.*, in R. MOSSÉ, p. 412, nota 7.

la grossolana idea che i monetaristi della scuola Keynesiana hanno del principio quantitativo.

In particolare, da molto tempo nessun economista bene informato si azzarda di sostenere che la grandezza di  $M$  sia l'unica causa determinante la grandezza di  $P$ , e che  $M$  sia il fattore strategico fra quelli collegati nella formula. Oltre a ciò è diventato anche di nozione comune che non è l'ammontare di moneta emessa la quantità da prendere in considerazione, bensì — come avvertiva del resto David Hume fin dalla prima metà del '700 — quella quantità diminuita di tutto l'importo trattenuto, per qualsiasi motivo, dagli individui. Il che significa appunto — come pretende di aver scoperto la nuova teoria — che il denaro influisce sulla vita economica soltanto nella misura in cui circola: ciò che conta, insomma, non è la quantità di moneta disponibile per il mercato, ma la quantità di moneta utilizzata dal mercato. Non è dunque esatta l'affermazione del prof. Hansen (3) che la teoria quantitativa di tipo fisheriano ignori che la moneta possa essere mantenuta oziosa. Come non è vera l'altra sua opinione che, secondo quella teoria, il volume della spesa influisce soltanto sui prezzi, perchè, egli dice, il volume della produzione ( $Q$ ) e la grandezza dell'occupazione si fanno dipendere esclusivamente dai fattori reali. La moderna analisi monetaria quantitativa ha invece da tempo riconosciuto l'esistenza del tesoreggiamento, di cui misura l'effetto attraverso la diminuzione della velocità di circolazione della moneta disponibile per il mercato, ed ha d'altra parte a lungo insistito sull'interdipendenza di tutte le grandezze della formula del Fisher, e perciò anche sull'eventuale impulso che, in determinate condizioni, l'incremento della spesa dà alla massa di affari (4).

(3) A. H. HANSEN, *Monetary Theory and Fiscal Policy*, New York, 1949.

(4) Il prof. Mossé osserva a questo proposito (cfr. pag. 413) che la teoria quantitativa, nella misura in cui è diventata più vera e più completa, è diventata anche più indeterminata. Ma a parte il fatto che ciò può dirsi di qualunque teoria economica che pretenda, per maggior raffinatezza, di tener conto d'un numero piuttosto grande di variabili, è certo che la stessa critica può muoversi

L'originalità della nuova teoria può trovarsi, dopo ciò, soltanto nel fatto che l'analisi in termini di reddito e di spesa collettivi (sviluppando un'antica idea già coltivata da Marshall e da Pigou) apre una strada per affrontare in maniera inconsueta il problema del potere d'acquisto della moneta.

A tale proposito io sono pronto a riconoscere che il concetto di « income velocity » — quantunque sia piuttosto ambiguo a causa della eterogeneità degli scopi per i quali sono costituite le « balances », e quantunque non sia esclusivamente di specie monetaria, perchè quella velocità dipende, *ceteris paribus*, anche da fattori istituzionali, qual'è ad esempio il grado d'integrazione dell'organismo produttivo — possa essere per certe indagini dinamiche più fecondo del concetto di « transaction velocity ». Inoltre sono anche pronto a riconoscere che l'introduzione della « spesa del mercato » quale elemento intermedio fra la quantità di moneta e il livello dei prezzi, chiarisce la natura di alcuni problemi che non sono ignorati, ma sono posti poco in evidenza, dalla teoria quantitativa fisheriana. Tuttavia non riesco a vedere quale contributo di fondamentale novità possa arrecare l'orientamento di pensiero keynesiano a quella sezione della teoria monetaria che si occupa del valore della moneta.

Questo mio scetticismo non si basa, debbo dire, sulla modestia dei risultati finora conseguiti, e sulla difficoltà che si è manifestata di collegare le conclusioni — in verità molto ipotetiche ed astratte — dell'analisi dei « ritardi » (« lags ») con quelle tratte dallo studio delle aspettative. Esso si fonda, invece, sulla struttura logica del nuovo indirizzo teorico che, a mio giudizio, non si sgancia affatto dal principio quantitativo.

Anzitutto è ovvio che la relazione di partenza, secondo cui  $R = PQ$ , è della precisa natura di quella fisheriana. Il prof. Mossé, rendendo il dovuto omaggio al pensiero anticipatore del prof. Aftalion, reputa che essa

anche alla teoria monetaria di tipo keynesiano. Ad esempio, secondo l'analisi del prof. Hansen (*op. cit.*),  $M$  influisce su  $D$  attraverso ciascuna, e per l'insieme, di queste tre vie: l'efficienza marginale dell'investimento, il saggio dell'interesse, la funzione del consumo.

segna la grande innovazione di quest'ultimo mezzo secolo nella teoria della moneta. Ma in verità — allo stesso modo delle formule quantitative di Cambridge — essa è concettualmente più debole di quella del Fisher (5) e, nel migliore dei casi, è al pari di quelle un puro truismo, se è considerata nell'istante.

Per conferire un significato alla relazione basata sul reddito, bisogna interpretarla, proprio come quella basata sulla quantità di moneta, in termini di equilibrio. In tal modo essa significa che il reddito influisce sui prezzi (sulla vita economica) nella misura in cui è spesa. Ma questa proposizione è analoga a quella ricavabile dall'eguaglianza del Fisher, quando s'intende con  $M$  la moneta utilizzata dal mercato, e quando l'entità della moneta oziosa viene considerata attraverso la grandezza assunta dalla velocità di circolazione della moneta disponibile. Infine, la tesi che  $P$  aumenti e diminuisca a seconda che il flusso di spesa è maggiore o minore del contemporaneo flusso di produzione è, come si vede, di specie nettamente fisheriana. Di maniera che, tutto considerato, nella stessa teoria monetaria basata sulla considerazione della spesa  $v'$ è, come ineliminabile residuo, la relazione quantitativa tanto criticata.

Nulla di *fondamentalmente nuovo*, dunque, aggiunge la teoria germogliata dalle idee del Keynes alla conoscenza del processo monetario ricavabile dalla moderna interpretazione critica della teoria del Fisher. Giacchè anche la generosa opinione del prof. Mossé, che Keynes abbia reintegrato l'azione umana nella spiegazione del fenomeno economico, è contrastata, nella sfera monetaria, dalla circostanza che quell'azione è già compendiata

(5) Mentre nelle formule di tipo fisheriano le quantità indicate a sinistra del segno di eguaglianza possono pensarsi come *dati*, e perciò come grandezze indipendenti dalla grandezza di  $P$  (sia pure conferendo alla formula un rigido significato causale ch'essa invece non possiede), nelle formule che legano  $R$  a  $P$   $v'$ è una petizione di principio, perchè la grandezza del reddito monetario *non si può postulare* senza fare contemporaneamente ipotesi sulla grandezza dell'*incognita*  $P$ .

Le argomentazioni del prof. Aftalion per superare questo vizio logico non sono, purtroppo, riuscite a convincermi.

nella grandezza che assume la velocità di circolazione della formula fisheriana. La nuova teoria ha piuttosto, e soltanto, forniti gli strumenti per studiare l'atteggiamento e le decisioni dell'uomo in alcune manifestazioni tipiche che sfuggivano all'analisi, quando si tentava di farlo con l'espedito della utilità marginale della moneta. E sotto tale specifico riguardo la nuova teoria è apportatrice di un progresso che riconosco volentieri.

Viceversa lo stesso metodo macro-economico d'indagine impedisce che si possa giungere alla formulazione d'una convincente teoria dei prezzi, perchè la considerazione delle quantità globali, e delle relazioni generiche fra i fenomeni d'insieme, sbarra la via ad un'esauriente conoscenza delle modalità con cui i fattori reali e i fattori monetari s'ingrannano reciprocamente per determinare un certo risultato. Sotto tale aspetto, quindi, la teoria moderna ha la stessa debolezza conoscitiva di quella fisheriana. E bisogna avere il coraggio scientifico di ammettere che fino a quando continueremo a considerare, in modo molto grossolano e con evidente deformazione della realtà, *una* domanda, *una* offerta, *una* produzione, e via dicendo, non riusciremo mai a percorrere un lungo cammino sulla strada della approssimazione alla realtà economica.

D'altra parte è doveroso anche osservare, in connessione a questa tendenza metodologica che naturalmente ci è imposta dalla deplorevole limitatezza della nostra capacità analitica, che la teoria monetaria deducibile dallo schema di Keynes non è riuscita, più di quelle basate sul principio di quantità, ad inserirsi nel quadro della corrente teoria economica generale.

La teoria generale, lo si dichiara o no, s'impenna ancora tutta sul concetto di margine. Mentre la nozione marginale, benchè Keynes vi faccia qualche volta accenno nella *General Theory*, è *ex hypothesi*, estranea ad un modello basato sulla considerazione delle quantità totali. La grande separazione che si verificò fra la teoria della moneta e la teoria generale, all'epoca in cui si dovette abbandonare la spiegazione del valore con il costo di produzione, e che non si riuscì ad eliminare con la « empty box » dell'utilità marginale della moneta, esiste dunque ancora oggi. E la persistenza di questa dicotomia è veramente grave per chi consideri che all'unità dei fenomeni economici concreti dovrebbe corrispondere l'unità dei principi adottati dalla scienza per darci una razionale rappresentazione del mondo economico in cui viviamo.

LUIGI FEDERICI