

# Fattori monetari e reali e stabilità economica

Osservazioni critiche su talune tendenze  
della moderna teoria economica (\*)

È mia opinione che una larga parte della teoria economica contemporanea abbia posto troppo l'accento sul peso dei fattori « reali », trascurando i fattori « monetari » e i fenomeni strettamente connessi dei prezzi istituzionali e delle rigidità salariali e gravemente sottovalutandone l'importanza nel problema della stabilità economica. Troppo unilateralmente l'instabilità dell'attività economica generale, nonché delle bilancie esterne dei pagamenti, viene spiegata in termini di rigidità fisica, di coefficienti fissi di produzione, di ostinate inelasticità della domanda e dell'offerta, senza riguardo a difettosi meccanismi e indirizzi monetari, a rigidità di prezzi e di salari, e così via. Scopo del presente scritto è di offrire un più equilibrato riesame di questo importante problema.

## I. - Il significato di instabilità

Debbo prima chiarire ciò che intendo per instabilità. Con questo termine mi riferisco a fluttuazioni nella produzione e occupazione globali. È vero che, anche con una produzione e occupazione globali stabili, può darsi instabilità nei prezzi nel senso di mutamenti o nei prezzi relativi o nel livello dei prezzi (inteso

in uno qualsiasi dei possibili significati di questo ambiguo termine). È l'instabilità dei prezzi provoca instabilità nella distribuzione del reddito, che a sua volta può comportare problemi sociali ed economici molto seri. Un esempio in materia, al livello internazionale, ci è fornito da forti variazioni nelle ragioni di scambio con l'estero, che può essere un fenomeno particolarmente grave per paesi ad alta specializzazione nella produzione di materie prime. Non v'è dubbio però che, nella maggioranza dei casi, violente variazioni nelle ragioni di scambio fra larghi settori dell'economia, sul piano nazionale o internazionale, sono fenomeni conseguenti o concomitanti a fluttuazioni nella produzione e occupazione globali dei paesi industriali.

Per questo motivo concentrerò, in questo scritto, la mia attenzione sulle fluttuazioni di breve periodo — vale a dire sui cicli economici dei paesi industrialmente sviluppati.

Nei così detti paesi « sottosviluppati » l'instabilità economica è in larghissima misura o un riflesso dei cicli economici del mondo industriale o la conseguenza di autonome politiche inflazionistiche. Molto si è discusso anche delle variazioni nella domanda, nella tecnologia e nelle politiche di importazione dei paesi industriali come di fattori capaci di distabilizzare la bilancia esterna di paesi ad elevata specializzazione nella produzione di materie prime. A mio avviso però, e senza pretendere di escluderne interamente il peso, codesti fattori, considerati da un punto di vista complessivo, sono

(\*) L'articolo che qui si presenta è una versione ridotta e in talune parti modificata di uno scritto letto al Primo Congresso dell'Associazione Internazionale di Scienze Economiche tenuto in Roma dal 6 all'11 settembre 1956. Il testo originale sarà pubblicato negli Atti del Congresso dalla Casa MacMillan di Londra nel 1957.

di importanza secondaria rispetto al ciclo economico e ai processi inflazionistici.

L'inflazione, su cui ritornerò brevemente più avanti, non è per nulla un problema insignificante. Al contrario è mia convinzione che una inflazione di lunga durata (continuativa o intermittente) non solo genera instabilità di prezzi, ma è anche un fattore che ritarda seriamente lo sviluppo economico. Ma per una ricerca scientifica il problema di una rapida inflazione secolare (1) è molto meno attraente del problema del ciclo economico. A questo quindi rivolgo la mia attenzione.

Il termine «cicli economici» è da me usato nel senso chiarito dal *National Bureau of Economic Research*, nel senso cioè di alti e bassi nell'attività complessiva, più precisamente nella produzione e nell'occupazione globali, variazioni nella produzione dovute a variazioni nell'occupazione (2). (La produzione, naturalmente, può variare senza variazioni nell'occupazione: lo esempio più importante è offerto dalle variazioni nei raccolti agricoli. Ma le variazioni di breve periodo nella produzione globale che costituiscono il ciclo economico non sono evidentemente di tale natura; il che tuttavia non esclude che variazioni nei raccolti agricoli, così come altri perturbamenti esogeni, possano avere grande importanza causale per il ciclo).

Seguo pure Burns e Mitchell nel definire il ciclo come la più breve fluttuazione osservabile nell'attività economica. Ossia, per usare le loro parole, «i cicli economici oscillano da più di un anno a dieci o dodici anni e non sono

(1) Il tipo di inflazione lenta, silenziosa che è ora in atto in molti paesi sviluppati è un processo più insidioso e molto più difficile da diagnosticare e valutare dell'inflazione rapida, aperta di cui soffrono molti paesi sottosviluppati.

(2) Coll'identificare le fluttuazioni dell'attività economica con le fluttuazioni nella produzione e occupazione globali, mi scosto qualche po' dai maestri del *National Bureau*. La deviazione è tuttavia lieve giacché la loro cronologia ciclica per «l'attività economica» si identifica quasi perfettamente con la cronologia ciclica delle serie relative alla produzione e occupazione globali.

divisibili in cicli più brevi di identico carattere e di ampiezza prossima alla loro». (3)

Inoltre non compio nessun tentativo per trovare una regolare sequenza o schema di cicli «minori» e «maggiori» (quali Hansen crede esistano). Certo, i cicli differiscono grandemente nella durata e enormemente nell'ampiezza delle oscillazioni; talune depressioni sono blande, altre severe; talune espansioni forti, talaltre deboli e abortive (4). Ma le attente ricerche esposte in *Measuring Business Cycles* mi hanno convinto che non esiste nessuno schema regolare e persistente o che quanto meno non è stato fino ad oggi scoperto; che non è possibile interpretare la successione di cicli di diversa lunghezza e ampiezza come conseguenza della sovrapposizione di cicli indipendenti o interdipendenti di differente lunghezza (schema dei tre cicli di Schumpeter); che è ancora meno sostenibile l'attribuire differenti meccanismi ciclici quasi indipendenti ai differenti cicli così sovrapposti. Ogni ciclo o depressione è, in un certo senso, un caso storicamente unico; vale a dire, è il prodotto congiunto di forze endogene ed esogene. La risultante dei processi d'azione e reazione fra il meccanismo ciclico e l'ambiente storico e i perturbamenti esterni è un composto chimico complicato, e non una miscela meccanica le cui parti costituenti siano separabili mediante i più o meno meccanici procedimenti statistici. La decomposizione statistica d'una successione temporale in ciclo e trend è un problema insolubile (5). Ma ciò non significa

(3) Cfr. BURNS AND MITCHELL, *Measuring Business Cycles*, p. 3. Le fluttuazioni stagionali non sono di «natura similare».

(4) Ciò mi fa dubitare dell'utilità del procedimento delle medie adottato dal *National Bureau* pur con tutte le cautele e le riserve espresse dagli illustri autori di *Measuring Business Cycles*.

(5) Forse è più corretto dire che il problema è privo di significato, almeno nel senso in cui esso è — o piuttosto era, poichè oggi non è più una questione molto viva — normalmente formulato. Il problema è di solito impostato come un problema causale: come cioè separare gli effetti delle cause responsabili del ciclo dagli effetti delle cause responsabili del trend. Si aggiunge l'ulteriore assunto che

affatto escludere che sia spesso possibile spiegare particolari cicli o fasi (depressioni o espansioni) in termini di forze esogene o di processi endogeni o di rilevare fattori potenti di intensificazione o mitigazione che spiegano la mitatezza o la severità di una depressione particolare, oppure la debolezza o la forza di una particolare espansione. Al riguardo richiamo soltanto due esempi (più avanti dirò di più). L'intensificazione del boom susseguente allo scoppio della guerra coreana non richiede altre spiegazioni all'infuori del richiamo all'ondata di spese pubbliche e private provocate dalla guerra stessa (6). La grande depressione degli anni intorno al 1930 negli Stati Uniti, qualunque fossero le sue cause più profonde, fu senza dubbio terribilmente intensificata dal crollo del sistema bancario.

È motivo di inquietudine che gli economisti non concordino su tutte queste questioni. Ma possiamo consolarci col fatto che, nonostante profonde divergenze d'interpretazione e spiegazione, i diversi autori concordano quanto alle date dei punti di svolta ciclici e quanto a certe fondamentali caratteristiche del ciclo corto. Per esempio, le cronologie cicliche de-

i due ordini di effetti si sommano. Siffatto assunto è certamente ingiustificato. Le cause determinanti le fluttuazioni cicliche, quando operano in un sistema in sviluppo, produrranno risultati molto diversi da quelli che produrrebbero in un sistema stazionario. E similmente i fattori di sviluppo produrrebbero risultati differenti in un sistema economico che, diversamente da quello in cui viviamo, non fosse soggetto a fluttuazioni cicliche. Di conseguenza, se potessimo fare l'esperimento di eliminare dal sistema attuale, che è soggetto al congiunto operare di ambedue gli ordini di cause, prima quelle che determinano il ciclo, e quindi quelle che determinano il trend, la somma delle due serie di effetti non sarebbe uguale alla variazione totale osservata, ma probabilmente la supererebbe di molto.

(6) Va peraltro osservato che negli Stati Uniti il punto di svolta successivo alla leggera recessione del 1948-49 era già caduto nel mezzo del 1949. La guerra coreana non era perciò necessaria per tirare l'America fuori da una depressione; ma si sovrappose su un movimento d'ascesa che si era iniziato autonomamente.

terminate indipendentemente, con le più accurate ricerche, dal *National Bureau*, da Edwin Frickey (7) e dai metodi più impressionistici di Schumpeter collimano quasi completamente. (Divergenze di qualche mese nelle date indicate per i punti svolta non possono sorprendere e non sono gravi, data la complessità dei dati da interpretare).

Mentre i contorni del ciclo economico di corto periodo sono piuttosto nitidi e generalmente riconosciuti — ulteriori caratteristiche che gettano luce sul ruolo della moneta nel processo causativo del ciclo saranno discusse fra poco —, le «onde» lunghe, note col nome di cicli Kondratief, o di cicli secondari o di trends, sono una cosa molto più confusa. Essi trovano la loro espressione soprattutto nei prezzi all'ingrosso e nei saggi d'interesse. Ma la loro cronologia varia notevolmente da scrittore a scrittore e da paese a paese; e non è affatto chiaro se i rialzi e i ribassi nei prezzi sono sempre associati — come invariabilmente sono nel ciclo corto — con aumenti e riduzioni nella produzione e nell'occupazione.

È meglio non identificare il problema della stabilità di lungo periodo con un ipotetico ciclo lungo — espressione che suggerisce un meccanismo endogeno e un grado di regolarità che semplicemente non esistono. Da parte nostra preferiamo pensare all'insorgere o ricorrere, a intervalli regolari, di tendenze al rialzo o al ribasso dei prezzi, che si estendono per parecchi cicli brevi e che possono o non possono essere associati con trends similari nella produzione reale.

## II. - Una fondamentale caratteristica del ciclo breve

Una delle più evidenti e rivelatrici caratteristiche del ciclo breve è che gli aumenti e le riduzioni nella produzione e occupazione sono strettamente correlati con rialzi e ribassi nei

(7) EDWIN FRICKEY, *Economic Fluctuations in the United States*, Cambridge, Mass., 1942.

livelli dei prezzi. Le fluttuazioni nelle grandezze *reali* (produzione, occupazione, reddito reale) sono a fortiori concomitanti con fluttuazioni nei flussi *monetari* (reddito monetario, valore monetario della produzione). Si noti che ciò non discende dalla nostra definizione del ciclo, che è formulata in termini *reali*. In astratto, i prezzi, nonché i valori monetari, potrebbero non essere in correlazione o essere in correlazione negativa con le fluttuazioni nel prodotto reale.

Sembra a me che questo effettivo, quasi (8) perfetto parallelismo non possa essere un fenomeno casuale. Di fatto, un crescente numero di studiosi del ciclo economico concorda esplicitamente o implicitamente nell'ammettere che la causa *prossima* o immediata delle fluttuazioni nella produzione e occupazione sta nelle fluttuazioni della spesa globale o domanda effettiva. Certo, ci sono molteplici punti di disaccordo quanto alle forze e ai processi più profondi cui risale la responsabilità delle fluttuazioni cicliche nella spesa globale. Ciò nonostante, è altamente significativo che teorie profondamente diverse si trovino d'accordo nel riconoscere il ruolo delle fluttuazioni della spesa. A questo gruppo appartengono non solo i vari tipi di teorie monetarie del ciclo, ma anche tutte le moderne « teorie dell'aggiustamento dello stock di capitale » che riposano su qualche forma di azione reciproca del moltiplicatore e dell'acceleratore per costruire un meccanismo a oscillazioni endogene; vi appartiene perfino la teoria di Schumpeter, la cui struttura logica è completamente diversa.

(8) Dico « quasi perfetto », poichè talvolta ci sono deviazioni di breve durata, nei punti di svolta, fra il movimento dei prezzi da una parte e il movimento dell'attività reale dall'altra. Ma, se anche la concomitanza temporale fra prezzi e volumi reali non è perfetta, è tuttavia possibile (e così probabilmente avviene) che fra i flussi monetari (prezzi moltiplicati per le quantità) e i volumi vi sia perfetta correlazione.

Per l'ipotetico ciclo lungo il parallelismo è certamente molto meno stretto. Ciò è di sicuro un riflesso del fatto che nel periodo lungo la flessibilità dei prezzi e dei salari è molto maggiore che nel periodo breve.

Tutte queste teorie spiegano in modi vari perchè le spese fluttuano durante i cicli; ma è poi facile dimostrare come tali fluttuazioni provochino cicli nella produzione e nell'occupazione — invero così facile che la necessaria ipotesi di qualche sorta di rigidità nei prezzi e nei salari è di rado enunciata esplicitamente. Giova aggiungere che una gran parte dei metodi oggigiorno impiegati per prevedere il corso futuro dell'attività economica consiste in tentativi di valutazione del probabile andamento delle varie componenti del flusso delle spese: spesa delle aziende in investimenti (impianti, attrezzature e scorte), spese dei consumatori, spese del governo, domanda estera, ecc.

La proposizione che le fluttuazioni della domanda o spesa effettiva globale sono le cause prossime del ciclo economico non implica affatto che a determinare le fluttuazioni nelle spese siano sempre fattori monetari — nel senso di misure attive di politica monetaria da parte delle autorità monetarie o delle banche. La linea causale non corre sempre necessariamente dai fattori monetari a quelli reali, sebbene, a mio parere, non si possa dubitare che i fattori monetari spesso contribuiscono grandemente all'instabilità ciclica e che, per altro verso, un'abile politica monetaria può concorrere a correggere l'instabilità causata da fattori reali (9).

Si supponga che il nostro sistema economico non fosse soggetto a fluttuazioni cicliche; sa-

(9) Non vi è forse nessuno che abbia più dubbi al riguardo. Sotto questo rispetto la situazione è differente da quella prevalente al tempo dello scoppio della grande crisi del 1930. Aggiungo che questa osservazione non implica l'accettazione di una ingenua versione della « finanza funzionale ». Tuttavia le critiche opposte a quest'ultima (si vedano ad esempio le contestazioni efficaci e convincenti di Milton Friedman) sono basate sulla constatazione delle difficoltà nel diagnosticare e nell'adottare tempestivi provvedimenti a causa di sfasamenti e incertezze, e non già sulla negazione dell'assunto fondamentale che iniezioni di moneta al momento opportuno e nelle dosi adatte possano contrastare (sebbene non sempre compensare completamente) fluttuazioni nella reale attività economica complessiva.

rebbe allora un compito facile provocare mediante misure monetarie un ciclo economico con tutti gli usuali tratti di periodi alternativi di espansione e di contrazione nella produzione e nell'occupazione, associati con rialzi e ribassi nei prezzi e nella domanda globale. Per determinare un tal risultato sarebbe necessario e sufficiente espandere e contrarre il credito oppure provocare avanzi e disavanzi sufficientemente ampi nel bilancio statale.

### III. - Fattori reali e monetari e fluttuazioni nella spesa globale

Al fine di porre in più nitida prospettiva il problema della distinzione tra fattori « reali » e « monetari », consideriamo brevemente le varie possibilità di spiegare le fluttuazioni cicliche della spesa globale per mezzo di fattori « reali » e « monetari » e della loro reciproca azione — partendo da casi di processo causativo « puramente monetario » per passare a casi di crescente preponderanza di fattori « reali ».

Ad un estremo troviamo le spiegazioni puramente monetarie del ciclo, che assumono che il sistema economico reale è intrinsecamente stabile e che l'instabilità vi è introdotta dal comportamento aberrante o dalla cattiva gestione della moneta. (Ciò che può essere puramente monetario, giova ricordarlo, è il meccanismo causale; la cosa da spiegare, cioè il ciclo, è stata invece da noi definita in termini reali). Fra gli economisti moderni che hanno proposto spiegazioni puramente monetarie, corrono subito alla nostra mente Irving Fisher e R. G. Hawtrey. Fisher negava categoricamente l'esistenza del ciclo, salvo nella misura in cui un'instabilità quasi ciclica fosse provocata da un'instabilità monetaria da lui concepita in termini di variazioni del potere di acquisto della moneta. È altresì ben nota la teoria endogena del Prof. Hawtrey, consistente in un meccanismo dinamico di azioni e reazioni ritardate tra la circolazione monetaria, le diminuzioni delle disponibilità liquide, e la politica creditizia delle banche, ove le varia-

zioni dei tassi d'interesse a breve termine determinerebbero variazioni negli investimenti in scorte (10).

Un'altra scuola che spiega il ciclo con fattori monetari parte dalla distinzione di Wicksell fra tasso di mercato o tasso monetario da una parte e tasso naturale o tasso di equilibrio dall'altra. Wicksell personalmente non sostenne però una teoria puramente monetaria del ciclo. Così fecero invece, per menzionare soltanto due nomi, Mises e Hayek. Ritengono costoro che la causa iniziatrice del ciclo possa sempre essere ritrovata dalla parte della moneta, dalla parte dell'offerta di moneta. Un'offerta eccessiva di credito (ossia una creazione di credito in eccesso al « risparmio volontario » — l'esatto criterio di individuazione dell'eccesso non è però sempre lo stesso) deprime il tasso d'interesse di mercato o monetario al di sotto del suo livello di equilibrio; ciò mette in moto un processo cumulativo wickselliano che necessariamente termina con una crisi e conseguente depressione. In queste teorie monetarie, che sottolineano le variazioni dell'offerta di moneta, si assume esplicitamente o tacitamente che la domanda di moneta e di credito o, per dirla altrimenti, il tasso d'interesse naturale o d'equilibrio sia determinato dalla produttività marginale (fisica) del capitale che resta abbastanza stabile nel tempo, sebbene sia forse soggetta ad una graduale tendenza al ribasso col crescere dello stock di capitale.

I fattori non monetari fanno la loro apparizione non appena si rende evidente che la domanda di moneta e credito (il tasso di equilibrio) non è né stabile né esclusivamente determinata dalla produttività fisica del capitale.

I principali fattori di instabilità della domanda di investimento, o, per usare la terminologia della scuola wickselliana, i principali fattori causativi delle variazioni del tasso d'interesse di equilibrio (se ci è ancora consentito di pensare ad un tasso di equilibrio esistente

(10) Probabilmente la teoria di Hawtrey avrebbe fatto maggior impressione se fosse stata elaborata in forma matematica.

in ogni dato momento) sono i seguenti, secondo un ordine approssimativo di crescente natura « fisica »: la « psicologia », vale a dire le ondate di ottimismo e pessimismo; le variazioni degli investimenti indotte da variazioni nel reddito o nel consumo, come nelle diverse varianti del principio di accelerazione (inclusa quella di Kaldor); le invenzioni e le innovazioni e le forze che provocano gli investimenti « a grappoli » del tipo innovatore descritto da Schumpeter; il carattere « massivo » e discontinuo che all'attività d'investimento conferiscono la durata e l'indivisibilità dei beni capitali, nonché il funzionamento asimmetrico dell'acceleratore, le ondate di rinnovo degli impianti e i cosiddetti « effetti d'eco » che derivano dal fatto che i beni capitali sono durevoli. A proposito dei fenomeni di investimenti capitali « massivi » e « a grappoli » non possiamo dimenticare, nel mondo in cui viviamo, il più potente fattore esterno di concentrazione (e quindi di instabilità) degli investimenti, vale a dire le guerre e la loro preparazione.

Tutti questi fattori sono stati usati, singolarmente o in combinazione, per spiegare il ciclo economico. Ma in tutte le relative teorie, sebbene queste non siano più puramente monetarie, i fattori monetari entrano in una misura più o meno importante, e non soltanto nel senso banale che qualsiasi evento che occorre in una economia monetaria (diversa cioè da un'economia di baratto) riveste un abito monetario.

Le teorie che presentano i vari « materiali di costruzione » testé ricordati variano fra loro notevolmente non soltanto nella sostanza ma anche nel grado di raffinamento formale.

Mi sia consentito di accennare innanzi tutto a questo secondo aspetto. Le teorie più vecchie si basavano su un'analisi letteraria e su grossolane valutazioni delle grandezze considerate. A partire dall'articolo innovatore di Frisch (11) « *Propagation Problems and Impulse Problems in Dynamic Economics* », dai celebri « *Stu-*

(11) Pubblicato in *Economic Essays in Honour of Gustav Cassel*, London, 1933.

*dies in the Theory of Economic Expansion* » di Lundberg, e specialmente dal formale connubio del moltiplicatore con il principio di accelerazione (che per l'innanzi coabitavano sotto differenti nomi in una relazione mal definita), le indagini sul ciclo hanno subito una profonda trasformazione. La teoria è stata formalizzata in modelli a completa sequenza endogena con l'uso di equazioni differenziali. I primi modelli erano lineari, ma ben presto si aggiunsero modelli non lineari con « *planchers* », « *plafonds* », « *asimmetrie* », « *variabili stocastiche* » e « *shocks esogeni* ». Non soltanto schemi matematici, ma completi modelli econometrici relativi a singoli paesi o addirittura al mondo intero, con costanti e parametri statisticamente determinati, sono sfornati da studi di singoli scienziati e da laboratori statistici, come automobili da una catena di montaggio.

È questo sicuramente uno sviluppo molto interessante e un'impostazione indubbiamente degna di essere sperimentata e perfezionata. Ma è del pari indubbio che fino ad oggi i risultati sono stati dei più deludenti. E non è spettacolo tale da ispirare fiducia, la molteplicità di modelli più o meno incoerenti, molti dei quali basati su ipotesi in senso ampio plausibili e, se del tipo econometrico, congegnanti abbastanza bene i dati da cui sono derivati, ma nessuno capace di sostenere la prova dell'estrapolazione al di là del periodo dal quale i dati sono presi.

Ma ritorniamo alla questione fondamentale riguardante il ruolo delle forze monetarie nel ciclo. Al riguardo sembra a me valida una constatazione generale: che le spiegazioni puramente monetarie sono divenute vieppiù impopolari e, sebbene la maggior parte delle correnti teorie siano teorie miste nel senso che i fattori monetari e i fattori reali influiscono gli uni sugli altri, il fattore monetario è stato sempre più sottovalutato e infine relegato ad un ruolo puramente passivo o « permissivo ».

Si consideri ad esempio la classica « *Contribution to the Theory of the Trade Cycle* » di Hicks, il più elegante e accuratamente elaborato esemplare fra una grande varietà di sistemi similari.

Il suo modello principale è concepito quasi interamente in termini « reali »: le spese di consumo sono una funzione del reddito *reale*; l'investimento è una funzione del tasso di variazione del reddito *reale*; esiste un *plafond fisico* che può o non può essere raggiunto, e, a causa della impossibilità *fisica* di consumare il capitale fisso più velocemente di quanto esso si logori, l'acceleratore è più debole nella fase discendente che non nella fase ascendente. I salari sono supposti perfettamente rigidi e così pure i prezzi (con talune secondarie qualificazioni).

In questo modello la moneta gioca un ruolo puramente passivo; la circolazione monetaria s'accresce automaticamente durante la fase di espansione e automaticamente si contrae durante la fase discendente del ciclo (12). La moneta è un semplice velo o piuttosto un ricamo (come soleva dire Mises) (13), che riflette fedelmente senza distorcerli i contorni del corpo economico e tutti i suoi mutamenti.

Sebbene Hicks consideri il modello « reale » come il cuore della sua teoria e quest'ultima come una rappresentazione adeguata della realtà, egli è troppo realista per basare interamente sulla parte « reale » della suddetta sua teoria la spiegazione dell'esperienza ciclica effettiva. Negli ultimi due capitoli del suo libro egli introduce il « fattore monetario » come un elemento molto attivo, e in tal modo modifica

(12) Complicazioni monetarie sono tuttavia introdotte per spiegare un aspetto dell'effettiva esperienza ciclica che secondo Hicks non può essere spiegata dal suo modello « reale ». Ritiene Hicks che dopo la svolta depressiva la contrazione della produzione proceda di solito più velocemente di quanto non sarebbe da attendersi dal meccanismo moltiplicatore-acceleratore. Egli introduce pertanto come elementi di intensificazione ciò che Pigou molti anni fa (nelle sue *Industrial Fluctuations* del 1926, mantenutesi straordinariamente attuali) chiamava lo scoppio dei fallimenti e degli insuccessi economici in cui il processo di espansione esplodeva. Per questa concessione Hicks è stato prontamente rimproverato da Kaldor, il quale crede che anche questa particolare caratteristica del ciclo possa essere spiegata dal meccanismo « reale ».

(13) Superfluo dire che Mises non accettava l'opinione che la moneta non sia che un ricamo.

la sua teoria più drasticamente di quanto appaia ad un esame superficiale o egli stesso sembri ammettere. Ma dacchè i modelli « reali » sono così seriamente sostenuti da numerosi autori contemporanei, gioverà dedicare loro qualche altra considerazione.

Sebbene in siffatti modelli la moneta non giochi un ruolo attivo nel senso che per spiegare un movimento di ascesa ciclica non si richiedono né deliberate misure inflazionistiche o rialzi di prezzi, né ribassi nei tassi di interesse o mitigazioni dei criteri di concessione dei crediti — né l'opposto di tutto ciò è invocato per spiegare la fase depressiva —, ciò nonostante la moneta è essenziale, giacchè l'espansione non potrebbe procedere se l'offerta monetaria non fosse elastica nel senso che o *M* oppure *V* possa aumentare senza marcati rialzi nei tassi di interesse (14). Se *V* non ha sufficiente possibilità di espandersi, le autorità devono permettere la necessaria espansione di *M*; se *V* può crescere, è sufficiente che esse si astengano dal compensare l'aumento di *V* con una contrazione di *M*.

La crisi è determinata unicamente dal meccanismo « reale », e durante la fase di contrazione il ruolo della moneta è ancor meno importante che nella fase di espansione; giacchè le autorità monetarie, mentre possono sempre arrestare o rallentare un processo espansivo, non possono far nulla o molto poco per attenuare un processo di contrazione (sebbene, probabilmente, possano aggravarlo). Quando le forze « reali » « decretano una contrazione », *MV* inesorabilmente diminuisce, e se la politica monetaria impedisce a *M* di contrarsi (o la espande) l'effetto è semplicemente una caduta compensatrice di *V*.

Non v'ha dubbio che una siffatta spiegazione sottovaluta grandemente l'importanza dei fattori monetari nella determinazione delle maggiori fluttuazioni cicliche della nostra effettiva esperienza. Ciò che è discutibile è il grado della

(14) È vero che c'è stata una forte tendenza a svalutare l'importanza del saggio d'interesse; essa però non è arrivata fino al punto di negare che tassi d'interesse fortemente crescenti agirebbero come un freno dell'espansione.

deformazione della realtà che ne risulta. Mi rendo conto che molti degli autori che hanno proposto modelli reali del ciclo sarebbero pronti ad ammettere che la loro spiegazione è suscettibile di essere qualche po' modificata dal gioco dei fattori monetari; nondimeno, ritengo che la moderna teoria si è orientata verso una esagerata sottovalutazione dell'importanza dei fattori monetari. Non soltanto nel campo dei cicli economici, ma anche sotto altri rispetti, pretese ostinate instabilità e impedimenti «strutturali» e «reali» ai necessari aggiustamenti sono stati eccessivamente sottolineati e sopravvalutati a spese dei fattori monetari e degli elementi strettamente connessi della rigidità dei prezzi e dei salari. È questa una materia di grande importanza e che comporta gravi implicazioni di politica economica (15).

#### IV. - I fattori monetari durante le depressioni

L'azione delle forze monetarie è particolarmente evidente nelle fasi di depressione. Ma i semi della depressione sono gettati durante il «boom» e non sono esclusivamente di origine «reale».

Ricorderò alcuni casi in cui i fattori monetari hanno notevolmente intensificato i processi depressivi anche se forse non li hanno scatenati.

La grande depressione degli Stati Uniti negli anni intorno al 1930 fu resa molto più grave di quanto non sarebbe altrimenti stata dalla massiccia distruzione — conseguente ad un'ondata di fallimenti — di banche e moneta bancaria. Certo, non è una caratteristica essenziale del ciclo della nostra realtà economica che il sistema bancario debba crollare durante la depressione. Ma ciò allora accadde anche in parecchi altri paesi; e il collasso del «gold standard», la liquidazione del «gold exchange standard» e la lotta internazionale per accaparrarsi mezzi liquidi furono essenzialmente un processo

(15) Così, di recente fu necessario «riscoprire la politica monetaria». Al riguardo si veda il noto articolo del prof. ELLIS, *The Rediscovery of Money*.

monetario di identica natura al livello internazionale.

È incoraggiante vedere un eminente sostenitore della teoria «reale» del ciclo, come il prof. Hicks, sottolineare con enfasi la natura fondamentalmente monetaria della Grande Depressione, rigettando con ciò categoricamente le spiegazioni «reali» degli eventi degli anni intorno al 1930, la sua stessa teoria del moltiplicatore-acceleratore e la tesi della «stagnazione secolare». Le sue osservazioni, relegate in una nota, suonano testualmente così:

«Io non vedo alcun valido motivo per supporre che il boom *reale* del 1927-29, fosse un boom di natura eccezionale; se fosse stato in azione soltanto il meccanismo dell'acceleratore, e nient'altro che questo, il boom non sarebbe stato seguito da una depressione eccezionale. Senonché la depressione si inserì in una situazione monetaria che era eccezionalmente instabile. La principale causa di una tale instabilità consisteva non nella iper-espansione speculativa puramente superficiale che si era avuta in New York negli anni 1928-29. Le sue radici erano molto più lontane nel tempo. Il sistema monetario mondiale non si era mai adattato completamente al mutamento nel livello dei redditi monetari che si era verificato durante e dopo la prima guerra mondiale; esso cercava di funzionare con scorte auree che erano estremamente insufficienti in termini di unità salariali. Difficoltà insorte negli aggiustamenti postbellici dei tassi di cambio (combinandosi con i profondi mutamenti determinati dalla guerra nelle posizioni creditorie-debitorie di importanti paesi) avevano fatto sì che la conseguente debolezza si fosse particolarmente concentrata in certe piazze; talune banche centrali, ad esempio la Banca d'Inghilterra e la Reichsbank, si trovarono pertanto particolarmente incapaci di assolvere alla loro usuale funzione di prestatori di ultima istanza» (16).

(16) *Loc. cit.*, p. 163. Questa spiegazione non si adatta alla lettera al caso americano. Non si può dire che la base monetaria (oro) dell'economia statunitense fosse troppo ristretta, anche se il dollaro

Una simile spiegazione della grande crisi era stata da lungo tempo sostenuta da economisti dell'Europa Continentale, specialmente da Charles Rist, ma non aveva trovato molti sostenitori tra gli economisti anglo-americani.

Due osservazioni d'ordine generale vanno introdotte a questo punto. In primo luogo, va sottolineato che la rigidità dei prezzi, che in pratica è preminentemente rigidità di salari, è un presupposto essenziale di ogni spiegazione monetaria. Questa osservazione non deve però essere interpretata come se significasse che ogni cosa si sistemerebbe e l'instabilità ciclica potrebbe essere eliminata introducendo una situazione di flessibilità dei salari. Il problema è molto più complicato a causa dell'esistenza di contratti fissi e delle possibili ripercussioni sfavorevoli, sotto il profilo della dinamica e delle aspettative, di un sistema perfettamente flessibile di salari e prezzi.

In secondo luogo, è ben noto che durante il XIX secolo il sistema monetario britannico funzionò sulla base di una riserva aurea molto limitata. L'esiguità della base monetaria fu causa di una politica creditizia «a sbalzi», giacché obbligava la Banca d'Inghilterra a reagire vigorosamente a leggeri deflussi di cassa. In tal modo essa contribuì all'instabilità monetaria per tutto il secolo scorso (17). La crescente rigidità dei salari nel nostro secolo ha reso inapplicabile un tal sistema.

È del pari noto, sebbene spesso si tenda a dimenticarsene, che un'errata politica monetaria, e precisamente la rivalutazione della sterlina realizzata dopo la prima guerra mondiale senza gli indispensabili aggiustamenti salariali, fu la causa di quello stato di quasi stagnazione

fu successivamente svalutato in termini di oro. Le orgie speculative degli anni immediatamente precedenti il 1930 non furono così superficiali come Hicks ritiene; esse certamente contribuirono molto al collasso del sistema bancario americano.

(17) Su questo punto e per richiami alla letteratura contemporanea, si veda specialmente VINER, *Studies in the Theory of International Trade*, Chapter V.

dell'economia inglese durante il decennio 1920-1929 (18).

La grande depressione del decennio successivo al 1870 offre numerosi punti comuni con la depressione del 1930. Anche essa fu grandemente intensificata da fattori monetari, sia negli Stati Uniti che in Europa. Negli Stati Uniti, ai disavanzi occorsi durante la guerra civile fecero seguito cospicui avanzi di bilancio; e il premio sull'oro venne gradualmente ridotto dal 57% nel 1865 a zero nel 1879 (19), l'ultimo anno della depressione. Una tale evoluzione ricorda sotto molti aspetti la situazione inglese del decennio dopo il 1920. È vero che la struttura economica generale — Stati Uniti del XIX secolo rispetto all'Inghilterra del nostro secolo — è completamente diversa; ma la diversità delle condizioni ambientali rende tanto più degna di nota la similarità del risultato e concorre a rafforzare l'ipotesi che i fattori monetari furono in ambedue i paesi di importanza decisiva.

I casi ricordati sono casi evidenti e notori di depressioni intensificate da fattori monetari. Analoghe, anche se meno appariscenti e gravi perturbazioni monetarie, comportanti contrazione di credito, aspettative pessimistiche e sollecitazioni ad accrescere la liquidità (e a

(18) Questo risultato fu correttamente pronosticato da KEYNES nella sua opera «*The Economic Consequences of Mr. Churchill*», 1925.

Come è stato rilevato dal prof. Hayek (*Monetary Nationalism and International Stability*, London, 1937 p. 44), l'avvertimento di Keynes si basava su una dottrina ortodossa. Oltre cento anni prima (1821) Ricardo, in una lettera a Wheatley, diceva: «Io non consiglierei mai ad un Governo di riportare alla pari una moneta che si fosse deprezzata del 30%; io raccomanderei... che la moneta fosse fissata al valore deprezzato». (RICARDO, edizione Sraffa, Vol. IX, p. 73). Nelle condizioni di rigidità salariale del nostro secolo, la maggior parte degli economisti sostenebbero che una sopravvalutazione del 10% è troppo grossa per essere corretta con uno sforzo deflatorio anziché con una svalutazione monetaria.

(19) Cfr. R. FELS, *American Business Cycles, 1865-1879*, in «*American Economic Review*», giugno 1951, p. 325-349.

ridurre V), si possono rinvenire praticamente in tutte le depressioni che non siano di natura particolarmente benigna.

### V. - I fattori monetari durante le fasi di espansione del ciclo

Se è facile segnalare casi in cui fattori o indirizzi monetari hanno fortemente aggravato certe depressioni e se, con Pigou e Hicks, si può arrischiare la proposizione generale che in molti altri casi, meno appariscenti di quelli ricordati, la severità delle fasi depressive è stata accentuata dalle ripercussioni monetarie di crisi finanziarie, per contro il ruolo dei fattori monetari nelle fasi di ascesa e di boom è molto più discutibile e difficile da accertare.

Suppongo che nessuno oggi difenderebbe l'assunto — personalmente certo non lo farei — che l'esaurirsi dell'espansione e la susseguente depressione potrebbero esser evitati col mantenere costanti o M o MV (in un certo senso) o un qualunque livello generale dei prezzi. La incapacità della moneta o della politica monetaria di conformarsi a qualche semplice regola non può pertanto essere tenuta responsabile del fatto che i boom non durano per sempre e che sempre sono seguiti da depressioni. Ma dal fatto che è difficile o impossibile scoprire una legge monetaria la quale, se osservata durante il processo di ascesa, garantirebbe una perpetua prosperità, non discende che il comportamento della moneta o la politica monetaria durante la espansione non possano grandemente concorrere a rendere grave la successiva contrazione.

La lunghezza e la gravità delle depressioni dipendono in parte dall'entità dello squilibrio «reale» sviluppatosi durante il precedente boom e in parte dai già ricordati fattori monetari e creditizi che aggravano la situazione: lotta per la liquidità da parte delle istituzioni monetarie e di altri operatori, distruzione di moneta bancaria per effetto di fallimenti bancari e analoghi fenomeni sul piano internazionale.

Mentre misure e politiche monetarie durante l'espansione non possono probabilmente impedire del tutto l'insorgere di squilibri reali — fuorchè forse impedendo la stessa espansione —, politiche monetarie imprudenti sicuramente possono aggravarli; inoltre, le crisi finanziarie che frequentemente contrassegnano la svolta discendente del ciclo e le complicazioni monetarie e finanziarie della fase depressiva sono in parte la conseguenza di forze e politiche monetarie operanti durante l'antecedente espansione.

L'espressione «squilibrio reale» non va interpretata in un senso restrittivo, esclusivo (20). Vi sono tipi numerosi di squilibri del genere e personalmente non vorrei suggerire che sia presumibile che ogni boom alimenti lo stesso tipo di perturbazione. In questa sede richiamerò soltanto due o tre tipi.

La teoria di Harrod-Hicks (prospettata anche da altri autori), secondo cui gli investimenti indotti cesserebbero quando un'espansione urta contro un plafond di piena occupazione (21) (che non è necessariamente una barriera rigida ma può essere una zona fluida di strozzature), illustra un tipo di squilibrio reale.

Un altro tipo di squilibrio è costituito da quello descritto da Schumpeter. Esso può essere caratterizzato come un esaurimento temporaneo delle possibilità di investimento nei particolari settori in cui il boom si era concentrato. L'eventualità di una insufficienza generale e cronica di sbocchi d'investimento per il risparmio corrente (distinta da una insufficienza temporanea in una zona particolare) è

(20) Nella letteratura economica l'espressione è strettamente associata alla teoria del ciclo di F. A. Hayek. Peraltro, lo «squilibrio reale» che Hayek descrive come «eccessivo allungamento del periodo di produzione» (il concetto non è facile da definire in termini operativi) è soltanto un tipo di squilibrio in una moltitudine di possibilità, e non è il più probabile o più facile da reperire.

(21) In altre parole si arresterebbe «l'ampliamento del capitale»; e poichè «l'intensificazione del capitale» non può rapidamente ovviare al cedimento, l'investimento globale è destinato a contrarsi, con conseguente inizio della fase depressiva.

così remota e inverosimile *sub specie historiae* che noi la possiamo ignorare (22).

Mentre questi squilibri reali sono strettamente legati con lo sviluppo e l'espansione stessa e per lo più si presentano difficili da diagnosticare e da evitare (salvo impedendo la espansione stessa), la maggior parte dei processi di espansione sono caratterizzati in grado variabile da eccessi che, almeno *post festum*, appaiono inutili, indesiderabili ed evitabili, anche se la linea di separazione dagli squilibri sopra menzionati non può sempre essere tirata nettamente nel momento in cui le cose vanno bene. Mi riferisco precisamente agli eccessi speculativi sia nel campo reale che in quello finanziario: sovrapproduzione ultra ottimistica in taluni settori, costruzioni eccessive, eccessi di speculazione fondiaria, eccessi di investimenti speculativi in scorte (23), e, nel campo finanziario, eccessiva speculazione borsistica.

È soprattutto in questa zona che la moneta e la politica monetaria diventano importanti durante il processo di espansione. Quegli sviluppi «malsani» non sono possibili, o almeno

(22) Ciò non impedisce tuttavia che in ogni grave depressione si assista, sia tra gli esperti che tra i non specialisti, alla rinascita della teoria secondo cui la maggior parte, se non tutte le depressioni, sono la conseguenza di un'insufficienza cronica di possibilità di investimento — salvo poi, durante la successiva fase di espansione, vederla sostituita in molte menti dal punto di vista opposto, che cioè si sia definitivamente imparato a dominare i cicli economici e sia iniziata la «nuova» era di perpetua prosperità. È questo un esempio della «Konjunktur-gebundenheit» (o sensibilità alla congiuntura) del pensiero economico, che può essere addotto come prova concludente da quegli economisti che sottolineano l'importanza del fattore «psicologico» nella determinazione del ciclo. Negli ultimi anni sul «fattore psicologico» ha insistito soprattutto il prof. W. A. JÖHR, nel suo monumentale volume sui cicli.

(23) Probabilmente il ciclo «non speculativo» delle scorte basato su un meccanismo moltiplicatore-acceleratore (magistralmente analizzato negli articoli di Metzler) è soltanto un parziale aspetto della realtà; talchè i cicli delle scorte, in assenza di speculazione sui prezzi e di stimoli monetari (elementi che non giocano nessun ruolo nella teoria di Metzler), sarebbero forse blandi e irrilevanti.

non sono possibili nella misura ampia e perturbatrice in cui di fatto si verificano, senza una eccessiva espansione creditizia. Certo, è spesso difficile diagnosticare siffatti sviluppi nel momento in cui insorgono, ed uno dei compiti più ardui della politica monetaria è di impedire eccessi inflazionistici senza compromettere la stessa espansione; a tal fine non bastano facili regole come la stabilizzazione di un certo livello generale dei prezzi. È un fatto, nondimeno, che ritengo acquisito, che quegli sviluppi si hanno in ogni processo di importante espansione e che alimentano rivolgimenti e convulsioni finanziarie che poi contribuiscono molto ad aggravare il successivo processo di deflazione e depressione.

### VI. - Importanza comparativa dei fattori monetari e reali nel ciclo

La mia conclusione generale è che i fattori e le politiche monetarie giocano un ruolo importante nella determinazione dell'instabilità economica. Gran parte della moderna dottrina del ciclo ha indebitamente trascurato i fattori monetari e troppo insistito sui fattori «reali», sebbene i più dei sostenitori delle teorie «reali» del ciclo trovino necessario introdurre i fattori monetari come elementi rettificatori prima di applicare le loro teorie al ciclo del mondo reale.

Giova ora affrontare la questione quantitativa: supposto che le varie complicazioni monetarie di tipo destabilizzatore sopra ricordate potessero essere evitate da riforme istituzionali e da un'accorta politica monetaria, il ciclo ne risulterebbe drasticamente attenuato, oppure non ne risentirebbe che in misura insignificante? In altre parole, il ciclo «reale» senza le cosiddette «complicazioni» monetarie è veramente un problema molto grave?

È questa, ovviamente, una questione estremamente complicata. Io non posso sperare nel corso di un solo articolo di formularla con tutta la cura e precisione che esige, e meno ancora, di darle una risposta ben documentata. Voglio però essere ardito e suggerire qualche

risposta sia pure approssimata a taluni aspetti dell'interrogativo principale.

Se si potessero evitare — modesto, minimo programma di riforma monetaria — la distruzione massiccia di moneta bancaria durante le depressioni a causa di fallimenti bancari, le corse dei depositanti agli sportelli, i movimenti di sfiducia nelle istituzioni finanziarie e analoghi fenomeni sul piano internazionale, sarebbe eliminata la possibilità di crisi catastrofiche sul tipo di quella del 1930. Ancora, una politica che impedisse errori del genere della rivalutazione della sterlina dopo la prima guerra mondiale e un modesto indirizzo di espansione monetaria (qui parlo solo della politica monetaria, non della politica fiscale ossia della creazione di disavanzi anticiclici di bilancio durante la depressione) renderebbero estremamente improbabili dei periodi prolungati di semi-stagnazione, analoghi a quello sofferto dall'economia inglese nel decennio successivo al 1920.

Se, oltre a ciò, si impedissero durante le espansioni cicliche eccessi inflazionistici e speculativi e si adottasse una blanda politica di bilancio anticiclico, l'instabilità ciclica sarebbe costretta entro proporzioni modeste. In altri termini, il ciclo « reale » senza le « complicazioni » monetarie (intese in senso ampio) è, a mio giudizio, un fenomeno abbastanza blando.

Ma quali sono le possibilità di poter, in realtà, d'ora innanzi, evitare le « complicazioni » monetarie? Penso che la maggior parte degli economisti converrebbe che tali possibilità sono buone per ciò che riguarda una politica anti-depressiva. Una deflazione galoppante, sul tipo di quella degli anni intorno al 1930 è, ritengo, fuori questione dovunque, anche nei paesi a più avanzato sviluppo capitalistico. Piuttosto, in fatto di politica antidepressiva, nella maggior parte dei paesi c'è oggi sicuramente più pericolo di interventi troppo anticipati e energici anziché troppo ritardati e moderati. Forse che ciò significa che si è raggiunto il millenio della stabilità economica? Ebbene, per ciò che concerne l'occupazione, ci sono dovunque poche probabilità di una prolungata disoccupazione

di massa conseguente ad insufficienza di domanda effettiva. Certo, ciò non esclude forme di disoccupazione dovute ad insufficienze di altri fattori. Ma anche quando tali fenomeni occorrono su larga scala, veri sconvolgimenti nell'occupazione sono estremamente rari (24).

## VII. - L'inflazione secolare

Tuttavia, per altri aspetti della stabilità economica diversi dall'occupazione, per esempio per la stabilità dei prezzi, le prospettive sono decisamente meno favorevoli. L'intolleranza per forme di disoccupazione che non siano marginali, la forte inclinazione a sospettare l'inizio di una grave depressione in ogni leggero declino effettivo o immaginario dell'attività economica, la decisa propensione ad applicare misure anti-

(24) Condizioni del genere esistevano dopo l'ultima guerra mondiale nei paesi devastati, a causa di deficienze di materie prime, di macchinari e di mezzi di trasporto. È lo spettro di questa forma di disoccupazione minacciò taluni paesi come la Gran Bretagna durante gravi crisi nella bilancia dei pagamenti; ma non si materializzò mai. Taluni teorizzatori hanno avanzato l'idea che questo tipo di disoccupazione esiste *cronicamente* (!) in forma mascherata nei paesi sottosviluppati. La loro tesi si basa sull'assunto di coefficienti costanti di produzione, vale a dire sull'assunto che il capitale e il lavoro possono combinarsi soltanto in una o due proporzioni determinate (la funzione di produzione è cioè rettangolare o almeno angolare). Poiché il capitale è scarso, una grande quantità di lavoro deve rimanere disoccupato. L'assunto che una tal situazione debba persistere nel periodo lungo non per specifici processi industriali strettamente definiti, ma per l'attività produttiva nel suo complesso o per larghi settori, sembra a me così irrealista da tingersi di assurdo. Va tuttavia notato che proprio questo fantasioso assunto è al fondo del famoso modello di sviluppo economico di lungo periodo di Harrod-Domar.

Simili teorie costituiscono un altro esempio estremo della moderna propensione a sopravvalutare i fattori reali e a cercare rigidità reali, in questo caso rigidità letteralmente fisiche, anziché tener conto di fattori monetari (rigidità di prezzi e salari e così via). Per un'acuta critica del modello di Harrod-Domar si veda L. B. YEAGER, *Some Questions about Growth Economics*, in « American Economic Review », marzo, 1954.

depressive — tutto ciò, in uno con l'ansia di « investire e sviluppare », con la continua pressione dei sindacati per aumenti salariali e, in taluni paesi, delle categorie agrarie per rialzi di prezzi, porta ad un'inflazione secolare, intermittente o continua, lenta o galoppante.

Forme d'inflazione continua e galoppante si ritrovano in taluni paesi sottosviluppati; il Cile è forse l'esempio più estremo. È indubbio che esse ritardano lo sviluppo economico (riducendo l'efficienza della distribuzione delle risorse disponibili e scoraggiando il risparmio), anche quando si riesce ad evitare acute reazioni depressive.

Nei paesi industrialmente progrediti, l'inflazione secolare minaccia in forma di un aumento dei prezzi lento e intermittente. In altri termini, i prezzi aumentano in lungo periodo ad un saggio *medio* di qualche punto percentuale all'anno, non continuativamente, ma a sbalzi, con alternanze di periodi di prezzi rapidamente crescenti interrotti da più brevi periodi di prezzi stabili o perfino in leggero declino. È questo un processo insidioso che non è facile diagnosticare e sulle cui conseguenze gli economisti sono poco concordi, almeno fin quando l'aumento medio dei prezzi è contenuto nella misura, poniamo, di un 2-3 % all'anno.

Non è mio compito indagare sulla velocità media annua e sulle forme di sviluppo nel tempo a cui un'inflazione secolare comincerebbe ad avere gravi conseguenze. Esaminerò invece un aspetto del meccanismo causale che determina questo stato di inflazione secolare e una delle sue conseguenze sul piano internazionale.

Come ha notato Bronfenbrenner (25), ci sono due diverse spiegazioni della tendenza in atto nei paesi industriali dell'Occidente verso una lenta inflazione secolare. Una corrente insiste sulla responsabilità della politica di pressione dei sindacati del lavoro e delle organizzazioni agricole; l'altra corrente sottolinea la respon-

(25) M. BRONFENBRENNER, « Some Neglected Implications of Secular Inflation » in *Post-Keynesian Economics* (ed. K. K. Kurihara, New Brunswick, New Jersey, 1954).

sabilità della politica monetaria che si sarebbe rilassata sotto l'influenza delle dottrine keynesiane contemporanee. Secondo la prima corrente, il livello dei prezzi è gradualmente spinto al rialzo dai crescenti tassi salariali; secondo l'altra corrente, esso è spinto al rialzo dalla politica monetaria.

La moneta, naturalmente, ha il suo ruolo in ambedue gli schemi. I sindacati dei lavoratori non potrebbero spingere al rialzo il livello dei prezzi se la politica monetaria non lo consentisse. Si noti che non è necessario che i lavoratori siano organizzati in un unico imponente blocco (come avviene di fatto in alcuni paesi) e forzino al rialzo l'intero livello dei prezzi in un'unica potente spinta. Perché il meccanismo inflazionistico operi, è condizione sufficiente che vaste zone di salari siano forzate al rialzo qui e là da taluni dei più forti sindacati. Il meccanismo concorrenziale e le reazioni degli altri sindacati generalizzeranno rapidamente, si può esserne certi, i primi aumenti. Una volta che il movimento di rialzo è avviato, la pressione sindacale e la politica monetaria reagiscono l'una sull'altra. Talché il contrasto fra le due correnti sembra ricondursi ad una questione di priorità, sul tipo della gallina e dell'uovo.

Rimane però un'importante differenza quanto al *modus operandi*. Sebbene ambedue le correnti convengano che, ad onta della pressione sindacale sui salari, il livello dei prezzi potrebbe essere mantenuto stabile se la politica monetaria fosse severa (come era in regime di « gold standard »), i fautori della tesi della pressione di gruppo (sindacati o agricoltori) asseriscono (o danno per implicito) che, anche se la politica monetaria fosse rigorosa, i salari (o taluni salari) sarebbero in ogni caso spinti all'insù. Si avrebbe quindi disoccupazione e le autorità monetarie dovrebbero affrontare il dilemma: o « creare » un certo grado di disoccupazione, o tollerare, almeno di tanto in tanto, un aumento nel livello dei prezzi.

I fautori dell'altra corrente adottano una posizione più ottimistica. A loro avviso, un tal dilemma non sorgerebbe. Se le autorità mo-

netarie non cedono, i salari non potrebbero aumentare o aumenterebbero soltanto di poco. Una modesta dose di disoccupazione, o la semplice minaccia di disoccupazione, sarebbe sufficiente a moderare i sindacati e a distoglierli da richieste salariali eccedenti il graduale aumento nella produttività generale del lavoro.

Posto che il grado di sopportazione di uno stato di disoccupazione è oggi basso, il divario di opinione fra le due correnti si riduce ad una differenza di valutazione del potere e della politica delle organizzazioni sindacali e delle reazioni dei datori di lavoro. Ovviamente un peso notevole hanno anche l'opinione pubblica e la politica governativa.

Su questo problema sono propenso a schierarmi con i pessimisti (26). Si tratta però di una questione sulla quale non sarebbe saggio prendere una posizione dogmatica. La forza e le politiche delle organizzazioni sindacali, nonché il comportamento dei datori di lavoro, le reazioni della pubblica opinione e la politica governativa differiscono da paese a paese. E sebbene sia in atto dovunque nel mondo libero una tendenza verso un rafforzamento dell'influenza dei sindacati e verso una « società laboristica » (Slichter), tale tendenza dipende naturalmente da forze politiche e sociali la cui evoluzione non può essere preveduta. L'economista non ha particolari qualificazioni di esperto per profezie del genere.

### VIII. - Instabilità della bilancia dei pagamenti

Affronto ora l'ultimo tema, che illustra in forma drammatica la tendenza moderna a cer-

(26) Anche Bronfenbrenner (*op. cit.*) è dalla parte dei pessimisti e così pure il decano degli economisti americani dei problemi del lavoro, S. H. Slichter. L'opinione ottimistica è rappresentata da membri della « Scuola di Chicago ». Si veda, ad es., MILTON FRIEDMAN, « Some Comments on the Significance of Labor Unions for Economic Policy » in *The Impact of the Union*, New York, 1951, e W. K. MORTON, *Trade Unionism, Full Employment and Inflation*, « American Economic Review », Marzo, 1950.

care difetti strutturali profondamente radicati e a ravvisare ostinati ostacoli « reali » al mantenimento di un equilibrio stabile, laddove, in realtà, difettose politiche monetarie e la rigidità di certi prezzi chiave forniscono una spiegazione del tutto soddisfacente di attuali situazioni di squilibrio o d'instabilità.

Mentre in un'economia chiusa con un sistema monetario e bancario unificati, con libera mobilità di fondi e con un sufficiente grado di mobilità del lavoro, un'inflazione secolare del 2-3 % per anno può non aver effetti deleteri, almeno apparenti, per un certo tempo — nel mondo reale invece, composto com'è di paesi diversi, con differenti sistemi e politiche monetarie e con scarsa o nessuna reciproca mobilità di fondi capitali o di lavoro, anche una piccola disparità nel ritmo dell'inflazione fra nazione e nazione finisce quasi immediatamente per condurre a disquilibri nelle bilancie dei pagamenti.

Ciò che è vero per i divari nel grado di inflazione secolare è naturalmente vero anche per i divari nei diagrammi temporali e nell'entità delle espansioni e contrazioni cicliche e degli altri movimenti di breve periodo. Dal punto di vista teorico, d'altronde, è soltanto l'altra faccia dello stesso esatto problema il caso in cui lo squilibrio della bilancia dei pagamenti sia stato inizialmente causato da uno spostamento (per una qualsiasi causa) della domanda internazionale. In tal caso la persistenza dello squilibrio si può dire dovuta all'incapacità del meccanismo monetario di provocare una divergenza riequilibratrice fra il tasso di espansione del paese in surplus e quello del paese in deficit (27), laddove nei casi sopra menzio-

(27) Il meccanismo riequilibratore può essere del tipo « gold standard » (cambi stabili, espansione nei paesi in surplus e contrazione nei paesi in deficit), oppure può basarsi sulla tecnica dei cambi flessibili per la quale non è necessaria nessuna espansione e rispettiva contrazione nella circolazione monetaria dei paesi interessati. Le complicazioni causate da rigidità di prezzi e di salari e dai conseguenti mutamenti nell'occupazione, oppure da movimenti speculativi di capitale non possono essere discusse in questa sede.

nati lo squilibrio nella bilancia dei pagamenti era determinato dall'insorgere di una divergenza della stessa natura, ma disequilibrante.

Mi sia comunque consentito di insistere sul caso cronico giacché esso illustra con particolare chiarezza la mia tesi fondamentale, cioè la propensione d'oggi a porre un eccessivo accento sui fattori « reali » e a trascurare i fattori monetari e le rigidità istituzionali.

Oggi c'è un maggior accordo che non pochi anni or sono sulla proposizione che la ragione basilare dei disavanzi cronici (continui o intermittenti) della bilancia dei pagamenti, alias della « scarsità di dollari » di cui soffrono molti paesi, è da rinvenirsi nel fatto che i paesi in disavanzo, per una molteplicità di motivi, hanno una maggiore « propensione a inflazionare » che non i paesi in avanzo. (Va però sottolineato che è grossolanamente equivoco parlare soltanto di scarsità di dollari statunitensi. La stessa scarsità è in atto anche per il dollaro canadese, peso messicano, bolivar venezuelano, e, più di recente, anche per il marco tedesco, il fiorino olandese e per altre valute che sono più o meno liberamente convertibili in dollari statunitensi).

Le cause dell'alta propensione a inflazionare sono ovviamente molteplici. Talune sono di natura « ideologica », « politica » e « sociale ». Altre sono profondamente radicate negli sviluppi recenti o lontani dei singoli paesi; altre ancora sono molto « reali ». È per esempio facile capire perché, per qualche tempo dopo la guerra, fu quasi impossibile dominare l'inflazione (del tipo « aperto » o « represso ») nei paesi sconvolti e devastati dalla guerra; ed è anche comprensibile che i paesi con una bassa tolleranza per la disoccupazione, con elaborati sistemi di sicurezza e benessere sociale, con tassi esorbitanti di tassazione diretta, con sindacati aggressivi, siano costantemente insofferenti del guinzaglio; similmente, non sorprende affatto che i paesi poveri e arretrati, quando si risvegliano e si propongono mete di sviluppo affrettate per raggiungere i paesi sviluppati, siano continuamente tentati di spendere più di quan-

to sia consentito dalle loro scarse risorse e di vivere al di sopra dei loro mezzi.

Con una tale ricchezza di materiale esplicativo che offre illimitate possibilità di far giocare « propensioni », « asimmetrie » (28), « effetti dimostrativi » e molti altri aggeggi cari al cuore dell'economista teorico, è difficile capire perché si debba trovar necessario di ripiegare su ipotesi così poco plausibili come l'improvviso insorgere nella quarta decade del XX secolo di ostinate inelasticità reali della domanda internazionale (di interi continenti e di una gran varietà di paesi), oppure sulla egualmente bizzarra teoria secondo cui, sempre a partire dalla terza o quarta decade del nostro secolo, le bilancie dei pagamenti (e le ragioni di scambio) dovrebbero volgersi inesorabilmente in favore dei paesi a più rapido progresso economico.

### IX. - Osservazioni riassuntive e conclusive

Questa, dunque, è la mia conclusione fondamentale: i fattori monetari intesi in senso largo hanno una gran parte di responsabilità per l'instabilità economica di breve periodo, cioè per gli ordinari cicli economici (anch'essi intesi in senso ampio), nonché per l'instabilità e gli squilibri cronici nelle bilancie dei pagamenti.

Per « fattori monetari » non intendo soltanto le politiche attive di inflazione o deflazione — quest'ultima, invero, divenuta quasi inconcepibile dopo la grande crisi e l'affermarsi delle teorie keynesiane —; ma altresì le ripercussioni monetarie delle crisi finanziarie che spesso contrassegnano il punto culminante di svolta del ciclo o che insorgono durante la fase depressiva, indipendentemente dal fatto che la svolta depressiva possa, oppure no, essere attribuita a fattori monetari. Ad esempio, il collasso del sistema bancario americano dopo il 1930, il crollo del regime aureo, la conseguente

(28) Si veda ad es. C. KINDLEBERGER, *L'asymétrie de la balance des paiements*, in « Revue Economique », 1954, pp. 168-89.



improvvisa liquidazione del «gold exchange standard», la sospensione di crediti internazionali, i movimenti di «moneta scottante» e la lotta generale per la liquidità — questi, ed altri simili fenomeni sul piano nazionale e internazionale, sono fattori monetari. Se essi potessero essere impediti, catastrofi analoghe alla Grande Depressione sarebbero impossibili e altri cicli sarebbero attenuati.

Se poi attribuissimo al concetto «fattore monetario» un senso ancor più largo, tale da includere tra i suoi effetti quella parte dell'attuale instabilità che scomparirebbe qualora la politica monetaria riuscisse (oltre che a impedire i perturbamenti monetari sopra ricordati) a conferire un andamento leggermente anticiclico all'offerta di moneta e di credito — in tal caso i fattori monetari sarebbero responsabili di una parte ancor più ampia dell'instabilità economica. In altre parole, l'ampiezza (o intensità) del ciclo sarebbe fortemente ridotta se i fattori monetari intesi in questo secondo e più lato senso divenissero inoperanti; ciò che esigerebbe, naturalmente, atti di intervento, nonchè di omissione da parte delle autorità monetarie.

Queste nostre conclusioni, peraltro, non implicano affatto che i fattori non monetari non abbiano importanza.

Innanzitutto, i fattori monetari operano in un contesto o agiscono su un sistema che possiede certe caratteristiche non monetarie che condizionano il modo stesso con cui il sistema economico reagisce alle forze monetarie. Si può facilmente immaginare un sistema economico in cui i fattori monetari non provochino marcate oscillazioni nella produzione e nell'occupazione, ma soltanto fluttuazioni nei prezzi, per sé stesse di natura molto meno seria. Se, per esempio, la deflazione non alimentasse il pessimismo e l'inflazione non provocasse un ottimismo esagerato (29), se inoltre i salari e i prezzi fossero flessibili e non esistessero importanti contratti stiliti in moneta, gli effetti dell'instabilità monetaria sulla produzione e

(29) Un'inflazione prolungata e troppo rapida può, ovviamente, provocare reazioni pessimistiche.

sull'occupazione globale sarebbero molto minori di quanto non siano nella realtà delle cose.

Il fattore «monetario», il fattore «psicologico» e il fattore «rigidità» sono complementari nel senso stretto della parola e si rafforzano reciprocamente. La conseguente instabilità è un loro prodotto congiunto, ed è perciò legittimo attribuire ad ognuno di essi una parte importante dell'attuale instabilità economica, in modo tale che la somma delle loro parti (alternative) supera di molto l'effetto totale sperimentato (30).

In secondo luogo, non voglio svalutare completamente — per ciò che riguarda il periodo breve — la fissità dei coefficienti in capitale postulata dal principio di accelerazione, sebbene anche nel periodo breve il rapporto capitale-produzione (e il rapporto lavoro-produzione) non sia così rigido come molti moderni modelli di ciclo economico assumono (31). Nè intendo ignorare il moltiplicatore. Ma l'acceleratore e il moltiplicatore, se non fossero combinati e rafforzati da fattori monetari, da fattori psicologici e da rigidità, provocherebbero soltanto blande fluttuazioni senza conseguenze. Sono questi vari fattori che, operando congiuntamente, fanno sì che il nostro sistema economico sia soggetto a processi di espansione e contrazione cumulativi e autorinforzanti.

In terzo luogo, vi sono variazioni autonome nella spesa globale, specialmente le concentrazioni (seguite più tardi da contrazioni) della domanda di investimenti (32), concentrazioni

(30) Il punto è già stato segnalato molti anni fa da A. C. PIGOU nelle sue *Industrial Fluctuations*, 2<sup>a</sup> edizione, Londra, 1929, Parte I, Capitolo 22: «è possibile che più di un fattore sia una causa dominante delle fluttuazioni nel senso che, se esso fosse tolto di mezzo, l'ampiezza delle fluttuazioni stesse si ridurrebbe a proporzioni insignificanti». (Si veda *op. cit.*, Indice, p. XIII).

(31) Sembra a me assolutamente non realistico assumere che quel rapporto sia rigido nel periodo lungo o soltanto soggetto a variazioni autonome (dovute a innovazioni tecnologiche) e non ad aggiustamenti equilibratori.

(32) Compresa la domanda di beni di consumo durevoli.

causate da innovazioni tecnologiche e soprattutto da guerre e preparazioni di guerre. Questi «fattori reali», ovviamente, danno il loro contributo all'instabilità economica. Ma, a mio giudizio, essi svolgono la loro azione distabilizzatrice soprattutto come iniziatori, intensificatori e interruttori di processi cumulativi. In altre parole, il «problema della propagazione» è più importante del «problema dell'impulso iniziale». E nel meccanismo di propagazione, cioè nel modo in cui l'economia risponde ad impulsi esterni, il fattore monetario gioca un ruolo decisivo.

Un motivo importante di questa nostra valutazione ipotetica è l'esperienza storica che insegna che le moderne economie nel loro procedere di frequente assorbono urti e scosse di tremenda gravità, mentre in altre occasioni

sembrano reagire violentemente a scosse modeste. Tutta la storia recente offre in materia esempi numerosi. Ricordo, fra l'altro, il processo di transizione dalla pace alla guerra e quindi dalla guerra alla pace, quest'ultimo comportante un tremendo improvviso crollo nelle spese statali; nonchè il processo di ricostruzione dei paesi sconvolti dalla guerra — come l'Italia, la Germania, l'Austria — e il successivo trapasso delle loro economie ad un più normale ritmo di sviluppo. Siffatte scosse, che furono assorbite con sorprendente facilità, erano di certo incomparabilmente più gravi di quelle che si suppone abbiano determinato la grande crisi.

In definitiva, il meccanismo di reazione è più importante del grado di violenza degli urti esterni, e nel meccanismo di reazione i fattori monetari giocano un ruolo importantissimo.

GOTTFRIED HABERLER