

Contributo alla teoria dell'interesse basata sulla preferenza per la liquidità (*)

I

Nella lunga controversia che seguì alla presentazione della teoria della preferenza per la liquidità del Keynes, fu dato particolare rilievo alla correlazione esistente fra il reddito nazionale ed il saggio di interesse. Nello schema keynesiano il livello del reddito determina la domanda di moneta per transazioni e per questa via esso esercita una importante influenza sul saggio di interesse, il quale, a sua volta, è una delle determinanti principali del livello del reddito, tramite il suo effetto sulla spesa per investimenti. Su tale correlazione insistettero i primi, ben noti, modelli keynesiani, elaborati dai proff. A. H. Hansen, J. R. Hicks, O. Lange e F. Modigliani; più recentemente essa è stata accentuata dai proff. Lindhal, Schneider e I. O. Scott (1).

Per contro, la natura ed il significato della domanda e della offerta di moneta sono stati oggetto di minore attenzione. Ciò è particolarmente sorprendente perchè un grande numero di problemi intricati e non ancora risolti mantengono tuttora nell'oscurità alcune delle relazioni base della teoria della preferenza per la liquidità. Nel presente saggio si tenterà di chiarire due di questi problemi, cioè, in primo luogo, la determinazione della offerta di moneta in un modello che presupponga un sistema bancario

(*) Desidero esprimere la mia gratitudine al dr. Ceriani, al sig. Cunningham ed ai proff. Gambino e Sayers, i quali hanno letto un primo abbozzo di questo saggio ed i cui commenti e consigli mi sono stati del massimo aiuto.

(1) E. LINDHAL, *On Keynes' Economic System*, in «The Economic Record», 1954; I. O. SCOTT, *An Exposition of the Keynesian System*, in «Review of Economic Studies», 1950-51; E. SCHNEIDER, *Einführung in die Wirtschaftstheorie*, III Teil, Tübingen, 1953, pp. 135-162.

semplice, ed in secondo luogo la natura e le principali determinazioni della domanda di moneta oziosa (2).

La determinazione della offerta di moneta, in una economia nella quale non soltanto le banconote e le monete metalliche, ma anche i depositi bancari adempiano alle funzioni di moneta, è stata recentemente oggetto di discussione fra il prof. Gambino ed il prof. Schneider nella « Banca Nazionale del Lavoro Quarterly Review » ed in « Moneta e Credito » (3). La principale argomentazione del prof. Gambino è che un aumento della quantità di moneta tesoreggiata nella economia è accompagnato verosimilmente da una minor propensione del pubblico a detenere banconote e monete metalliche; l'eccedenza di contante (banconote e monete metalliche) verrebbe ad affluire nel sistema bancario, determinando, in tal modo, una espansione del volume dei depositi. L'aumento del tesoreggiamento potrà, quindi, essere completamente od in buona parte compensato da un aumento della quantità di moneta, cosicchè il livello del reddito non diminuirà affatto o diminuirà in misura impercettibile. Il prof. Schneider, dal canto suo, non accetta tale argomentazione ed afferma che la porzione di moneta che il pubblico domanda sotto forma di contante (banconote e monete metalliche) è determinata soltanto da usi e fattori istituzionali, i quali variano solo lentamente e quindi possono essere ignorati in una analisi di breve periodo.

Nel presente saggio si tenterà di introdurre una versione della ipotesi del prof. Gambino nello schema della teoria della preferenza per la liquidità. A tale scopo sarà conveniente distinguere fra la porzione di moneta attiva e la porzione di moneta passiva, che il pubblico desidera mantenere sotto forma di contante; argomentando a priori, si potrebbe affermare che la prima sia maggiore della seconda. È chiaro che la presente distinzione fra grado di preferenza del pubblico per il contante attivo e grado di preferenza per il contante passivo è una conseguenza logica della distinzione del Keynes fra moneta attiva e moneta passiva. Nella III sezione di questo sag-

(2) « ozioso » traduce il termine « idle » del testo inglese. *N. d. T.*

(3) Cfr. in « Moneta e Credito »: AMEDEO GAMBINO, *La liquidità del sistema economico e del sistema bancario*, 1951, p. 153; ERICH SCHNEIDER, *Errori fondamentali nella recente letteratura anti-keynesiana*, 1953, p. 243; *Le determinanti del potenziale di credito delle banche commerciali in un sistema monetario composito di grado unico*, 1955, p. 187; ed in « Banca Nazionale del Lavoro, Quarterly Review »: AMEDEO GAMBINO, *Money Supply and Interest Rate in Recent Macro-Economic Conceptions*, 1954, p. 111.

gio verranno fornite alcune prove statistiche, le quali sembra possano convalidare l'assunto che la porzione di moneta attiva, che il pubblico domanda sotto forma di contante, superi la porzione di moneta passiva.

In molti modelli keynesiani la domanda di moneta oziosa viene considerata funzione solo del saggio dell'interesse. La seconda modifica alla teoria della preferenza per la liquidità, proposta nel presente saggio, si basa sull'assunto che la domanda di moneta oziosa sia funzione non solamente del saggio dell'interesse, ma anche dall'ammontare della ricchezza (4) esistente; e poichè la quantità di moneta oziosa fa parte di tale ricchezza, ogni cambiamento nella consistenza di questa ultima può determinare variazioni nella domanda di moneta oziosa. Tale effetto, che è noto sotto il nome « effetto ricchezza » dei cambiamenti della quantità di moneta oziosa, sembra non sia stato oggetto di studio adeguato nelle recenti esposizioni della teoria della preferenza per la liquidità (5).

In conclusione: la versione della teoria della preferenza per la liquidità, che viene esposta nel presente saggio, ammette implicitamente l'esistenza di una relazione causale fra l'offerta di moneta oziosa da un lato, e dall'altro l'offerta totale di moneta (grazie a ciò che può essere chiamato l'« effetto contante » del prof. Gambino) e la domanda di moneta oziosa (tramite l'« effetto ricchezza »).

II

1. Ipotesi fondamentali.

Nella teoria della preferenza per la liquidità che sarà esposta in questa sezione, si presuppone che esista un solo saggio dell'interesse: il saggio di rendimento delle obbligazioni (6).

Pertanto la moneta e le obbligazioni (non redimibili) sono la sola forma in cui, nel nostro modello, possono essere conservate attività liquide (7). Possiamo, quindi, pensare che la dotazione totale

(4) « ricchezza » è la traduzione della parola « wealth » del testo inglese. *N. d. T.*

(5) Ho tentato di analizzare le implicazioni dell'effetto ricchezza e ho preso in esame la più importante letteratura sull'argomento in un breve saggio di teoria: *A note on Bond-Holding and the Liquidity Preference Theory of Interest*, in « Review of Economic Studies », June, 1957.

(6) « obbligazione » è la traduzione del termine « Bond » del testo inglese. *N. d. T.*

(7) « attività liquide » traduce il termine « assets » del testo inglese. *N. d. T.*

di capitale sia in possesso — o direttamente o per il tramite di titoli di credito — di un certo numero di società finanziarie le quali emettono in contropartita obbligazioni non redimibili. Gli elementi di rischio connessi ai singoli beni capitali sono così distribuiti in modo uniforme. Questa semplificazione porta una conseguenza rilevante: coloro che effettuano prestiti, ivi comprese le banche, non allargano o restringono il credito; essi acquistano semplicemente quantità maggiori o minori di obbligazioni e possono, in tal modo, far variare il livello del saggio di rendimento delle obbligazioni stesse. Possiamo, quindi, ignorare il difficile problema della determinazione dell'elemento rischio connesso alle varie forme di prestiti e possiamo limitare la nostra analisi alla determinazione del saggio di rendimento delle obbligazioni.

Il nostro modello distingue solo due categorie di possessori di attività liquide: i privati e le banche commerciali. E assume che l'azione della Banca Centrale e delle altre Autorità pubbliche siano forze esterne che esso non è in grado di spiegare.

Si suppone inoltre che le banche commerciali, le quali possono possedere solamente contante (vale a dire crediti nei confronti della banca centrale) ed obbligazioni a fronte dei loro impegni rappresentati dai depositi, si attengano strettamente al coefficiente di liquidità loro proprio. Inoltre, nel nostro sistema, è consentito solo un tipo di moneta bancaria: i conti correnti.

Tutte le variabili sono misurate in termini reali; al fine di semplificare la trattazione, le esprimeremo in termini monetari e presupporremo un livello costante dei prezzi dei beni.

Sulla base di queste semplificazioni che rendono più agevole la nostra analisi, discuteremo successivamente le due determinanti del saggio di rendimento delle obbligazioni e cioè l'offerta e la domanda di attività liquide (moneta oziosa ed obbligazioni). Il nostro modello verrà poi presentato nel suo complesso e verrà illustrato diagrammaticamente il modo con cui si determina il saggio dell'interesse. Da ultimo cercheremo di indagare circa gli effetti delle variazioni nella quantità di moneta oziosa sulle grandezze d'equilibrio del nostro modello.

Il modello presentato in questa sezione è essenzialmente keynesiano nel suo carattere, come appare, in particolare, da due suoi aspetti. In primo luogo la nostra teoria — come tutte le altre versioni della teoria della preferenza per la liquidità — tratta delle attività liquide dal punto di vista dello stock e non del flusso. In

tal modo la « domanda » e la « offerta » (di moneta e di obbligazioni) sono definite senza riferimento a periodi di tempo: per esempio la domanda di moneta è l'ammontare di moneta che le persone, le quali mantengono le loro disponibilità sotto forma di attività liquide di vario genere, desiderano possedere in un dato istante. Tale concetto della domanda come stock è essenzialmente diverso dal concetto della domanda come flusso — poniamo — di pane, concetto quest'ultimo che dovrebbe essere riferito ad un particolare periodo di tempo (ad esempio un giorno od una settimana). In secondo luogo la moneta oziosa (come mezzo di accumulazione dei valori) e le obbligazioni sono modi alternativi di conservazione della ricchezza. Tale sostituibilità tra le obbligazioni e la moneta oziosa dà origine « all'aspetto obbligazioni » e « all'aspetto moneta » della teoria della preferenza per la liquidità, aspetti che ci proponiamo di studiare nel presente saggio.

2. L'offerta di attività liquide.

Si indichi con B il numero totale di obbligazioni disponibili, nell'economia, per la conservazione di attività liquide. Se y è il loro reddito assoluto (per obbligazione, per periodo di tempo) ed R il loro saggio di rendimento, il prezzo di ogni obbligazione è uguale ad $\frac{y}{R}$, che è la somma dei rendimenti futuri scontati (8).

Il valore totale delle obbligazioni — che chiameremo offerta effettiva di obbligazioni (S_{ob}) — è pertanto uguale a $\frac{By}{R}$. La ragione per cui le obbligazioni sono espresse in termini di valore, anziché in numeri, è che, in tal modo, siamo in grado di sommare le obbligazioni alla moneta oziosa e possiamo così ricavare il valore

(8) La somma dei rendimenti futuri scontati può essere espressa algebricamente dalla seguente progressione geometrica:

$$y \left(\frac{1}{(1+R)} + \frac{1}{(1+R)^2} + \frac{1}{(1+R)^3} + \frac{1}{(1+R)^4} + \dots + \frac{1}{(1+R)^n} \right)$$

la soluzione della quale è $\frac{y}{R}$. Così se al possessore di una obbligazione viene promesso un pagamento annuo di lire 5 ed il saggio dell'interesse corrisposto è il 4%, il prezzo dell'obbligazione è lire $\frac{5}{\frac{4}{100}}$, ossia lire 125.

di tutte le attività liquide disponibili nell'economia. Quest'ultimo valore, a sua volta, è necessario come una delle determinanti principali della domanda di attività liquide.

La moneta tenuta nei conti oziosi rappresenta nel nostro modello la seconda forma di attività liquide. Con il termine moneta indichiamo la somma del contante (banconote e monete metalliche) in possesso del pubblico — al di fuori, cioè, del sistema bancario — e dei depositi (i depositi interbancari sono esclusi). La moneta viene mantenuta o su un conto attivo o su un conto ozioso. Similmente il contante posseduto dal pubblico può essere suddiviso in attivo e passivo. Se indichiamo la quantità totale di moneta con M , la moneta attiva con M_1 e con M_2 la moneta passiva, con N_1^i il contante attivo al di fuori del sistema bancario e con N_2^i il contante passivo al di fuori del sistema bancario, possiamo scrivere:

$$(I) \quad M = M_1 + M_2 = N_1^i + N_2^i + N^b (\beta + 1)$$

per rappresentare la quantità totale di moneta disponibile nell'economia dove N^b è il contante (banconote, monete metalliche e depositi presso la banca centrale) disponibile per le banche commerciali e $(\beta + 1)$ il rapporto che esse mantengono fra i depositi e le loro consistenze di contante (9).

Nei paragrafi successivi elaboreremo tale espressione della quantità totale di moneta, allo scopo di ottenere una soddisfacente espressione della quantità di moneta oziosa alla quale siamo in speciale modo interessati. In particolare, tratteremo della determinazione delle consistenze di contante posseduto dal pubblico (N_1^i e N_2^i) e dalle banche commerciali (N^b).

Le determinanti principali delle disponibilità di contante attivo e passivo sono le quantità di moneta attiva e passiva posseduta. Se indichiamo con a il rapporto fra il contante attivo e la moneta attiva e con p il rapporto fra il contante passivo e la moneta passiva, possiamo rappresentare con:

$$(II) \quad N_1^i = aM_1$$

$$(III) \quad N_2^i = pM_2$$

(9) Il reciproco di $(\beta + 1)$ è naturalmente uguale al « rapporto di cassa » delle banche commerciali. Ho preso in considerazione il rapporto (β) tra le obbligazioni tenute dalle banche commerciali ed il contante, anziché il loro « rapporto di cassa », al fine di semplificare alcune delle espressioni algebriche che verranno presentate successivamente.

rispettivamente, l'ammontare di contante attivo e passivo posseduto dal pubblico.

Il totale del contante esistente nell'economia (indicato con N), costituito dalle banconote, dalle monete metalliche e dai depositi delle banche commerciali presso la Banca centrale e cioè da *tutti* i crediti nei confronti della Banca centrale, deve essere in possesso o del pubblico o delle banche commerciali. Ciò può essere espresso algebricamente da:

$$(IV) \quad N = N_1^i + N_2^i + N^b$$

ossia, tenendo presente le due equazioni scritte in precedenza, da:

$$(V) \quad N^b = N - aM_1 - pM_2$$

Avendo in tal modo ricavato i valori di N_1^i , N_2^i ed N^b possiamo sostituirli nella equazione (I) ed otterremo:

$$(Ia) \quad M = M_1 + M_2 = aM_1 + pM_2 + (\beta + 1)(N - aM_1 - pM_2)$$

Poichè siamo in particolar modo interessati allo studio della moneta come attività liquida (vale a dire, della moneta oziosa o passiva) è opportuno risolvere la espressione suscritta per M_2 :

$$(VI) \quad M_2 = N \frac{\beta + 1}{1 + p\beta} - M_1 \frac{1 + a\beta}{1 + p\beta}$$

Seguendo il Keynes (e molti keynesiani), assumeremo che l'ammontare di moneta richiesta per scopi attivi (M_1) aumenti o diminuisca a seconda che il reddito nazionale aumenti o diminuisca. Più specificamente, l'ammontare della moneta attiva va posto in relazione con il reddito nazionale (Y) tramite la « velocità di circolazione » del reddito (V_1) di guisa che $M_1 V_1 = Y$. Inoltre, a scopo di semplificazione, si assume che, nel corso del ragionamento, V_1 resti costante, così che ogni variazione del reddito determini una variazione proporzionata nella quantità di moneta attiva. Sulla base di tale semplificazione possiamo tornare a prendere in considerazione la quantità di moneta oziosa (M_2). Questa è correlata, nel modo indicato dalla equazione (VI), alla quantità totale di contante disponibile nella economia (N), al rapporto fra obbligazioni e contante posseduti dalle banche (β), ai saggi di preferenza del pubblico

per il contante attivo e passivo (a e p), al livello del reddito nazionale (Y), ed alla velocità di circolazione del reddito (V_1). Essa, *ceteris paribus*, tende ad aumentare quando N , β , e V_1 aumentano e *ceteris paribus* tende a diminuire quando a , p ed Y diminuiscono.

Il valore di tutte le attività liquide disponibili (indicate con W) in possesso del pubblico e delle banche commerciali è uguale alla somma dell'offerta effettiva di obbligazioni (cioè al valore monetario del volume di obbligazioni disponibili) e dell'offerta di moneta oziosa, ambedue considerate nella precedente discussione. La loro somma è espressa algebricamente dalla seguente equazione:

$$(VII) \quad W = S_{ob} + M_2 = \frac{By}{R} + N \frac{\beta + 1}{1 + p\beta} - M_1 \frac{1 + a\beta}{1 + p\beta}$$

L'importanza della domanda totale di ricchezza disponibile per l'accantonamento sotto forma di attività liquide, e le ragioni per cui conviene dare ad essa una espressione particolare, saranno chiarite maggiormente nella discussione della domanda di attività liquide; poichè, allora, la principale argomentazione sarà che la quantità della ricchezza ed il saggio di interesse sono determinanti importanti della domanda di obbligazioni e di moneta oziosa.

3. La domanda di attività liquide.

Dopo avere determinato la consistenza complessiva e la composizione della ricchezza disponibile nell'economia, cerchiamo di studiare le ragioni del desiderio di possedere attività liquide. Pre-scindendo dalla Banca centrale, il settore privato e le banche commerciali sono i due principali possessori di attività liquide, il cui comportamento desideriamo esaminare. Consideriamoli uno alla volta:

A) dati i gusti, le preferenze e le aspettative di un individuo, due determinanti della consistenza di attività liquide, che egli progetta di tenere, devono essere prese in particolare considerazione: il saggio di rendimento delle obbligazioni e la ricchezza posseduta.

Un individuo, che possiede una certa somma di moneta — poniamo lire m — in un conto ozioso, parte della quale desidera scambiare contro obbligazioni, spenderà un ammontare tanto più

alto per acquisti di obbligazioni, quanto più elevato è il relativo saggio di rendimento. E ciò per due ragioni: primo, quanto più elevato è il saggio di rendimento delle obbligazioni, tanto più alto è il reddito che l'individuo può ricavare dalle obbligazioni in suo possesso e ciò fa sì che le obbligazioni siano più convenienti della moneta per conservare attività liquide. In secondo luogo, man mano che il saggio di rendimento corrente delle obbligazioni aumenta in relazione al previsto saggio futuro delle obbligazioni stesse, la prospettiva di aumento di ricchezza indurrà l'individuo a trasferire le sue attività liquide dalla moneta verso le obbligazioni. Insomma, dato l'ammontare di ricchezza a disposizione di un individuo, titolare di attività liquide (poniamo, di lire m), la sua domanda di moneta oziosa è funzione decrescente e la sua domanda effettiva di obbligazioni (il valore delle obbligazioni da lui possedute) è funzione crescente del saggio di rendimento delle obbligazioni. L'effetto delle variazioni nel livello del saggio di rendimento delle obbligazioni sulla proporzione con cui i privati possessori di attività liquide ripartiscono la loro ricchezza fra obbligazioni e moneta è chiamato « effetto sostituzione ».

Torniamo, ora, a considerare il piano di accantonamento di attività liquide di un individuo che possieda lire w sotto forma di moneta e obbligazioni. Se, ad un certo saggio di rendimento delle obbligazioni, la sua ricchezza viene ad essere raddoppiata, egli si trova a dover conservare le sue nuove lire w sotto forma di moneta o di obbligazioni o sotto ambedue le forme. L'effetto delle variazioni della ricchezza disponibile sulla domanda di moneta oziosa e sulla effettiva domanda di obbligazioni viene chiamato « effetto ricchezza ». Secondo tale effetto, sia la domanda di moneta oziosa che la effettiva domanda di obbligazioni dei privati sono funzioni crescenti della ricchezza disponibile. Soltanto nei casi limite in cui variazioni nella ricchezza sono interamente espresse da variazioni o della domanda di moneta o della effettiva domanda di obbligazioni, quella delle due domande che non varia è indipendente dalla consistenza della ricchezza posseduta dall'individuo.

La somma della domanda di moneta oziosa di un individuo e della sua domanda effettiva di obbligazioni deve essere uguale alla sua disponibilità di ricchezza. Così, se egli decide di mantenere lire n della sua ricchezza sotto forma di obbligazioni, decide in pari tempo di mantenere lire $w - n$ sotto forma di moneta.

Possiamo ricavare le funzioni della domanda complessiva per l'intero settore privato per mezzo di un semplice processo di sommatoria. Tali funzioni hanno le medesime caratteristiche delle funzioni riferite ad un individuo singolo: la domanda di moneta oziosa (D_m) è una funzione crescente dell'ammontare totale della ricchezza dei privati (W^i) ed una funzione decrescente del saggio di rendimento delle obbligazioni; cioè:

$$(VIII) \quad D_m = F(W^i; R) \text{ dove } F'_{W^i} > 0 \text{ e } F'_R < 0$$

Ancora, l'effettiva domanda privata di obbligazioni (D_{vb}^i) è funzione crescente sia della ricchezza privata, che del saggio di rendimento delle obbligazioni, ossia:

$$(IX) \quad D_{vb}^i = f(W^i; R) \text{ dove } f'_{W^i} > 0 \text{ e } f'_R > 0$$

Inoltre, la ricchezza privata nel suo complesso deve essere mantenuta o sotto forma di obbligazioni o sotto forma di moneta, cosicchè la sommatoria delle domande di attività liquide compiute dai privati deve uguagliare l'ammontare della ricchezza privata:

$$(X) \quad W^i = D_m + D_{vb}^i$$

In conclusione, dato l'ammontare totale della ricchezza disponibile nel settore privato (W^i), la domanda di moneta da parte dei privati (D_m) e la domanda effettiva di obbligazioni dei privati (D_{vb}^i) variano ambedue al variare del saggio di rendimento delle obbligazioni; la prima è funzione decrescente, la seconda è funzione crescente. D'altro canto, dato il saggio di rendimento delle obbligazioni, ogni aumento nell'ammontare della ricchezza privata deve essere accompagnato da un aumento della domanda di moneta oziosa e/o della domanda effettiva di obbligazioni; infatti tutta la ricchezza disponibile deve, in ogni istante, appartenere a qualcuno.

L'effetto delle variazioni della ricchezza privata sulla domanda di moneta oziosa e sulla effettiva domanda di obbligazioni dei privati può essere analizzato un po' più profondamente. Indichiamo con k la misura della variazione della ricchezza privata coperta da una variazione della domanda di moneta oziosa; k rappresenta « la propensione marginale a possedere moneta quando la ricchezza varia ». Quindi se la ricchezza privata aumenta di (ΔW^i) la domanda

di moneta oziosa aumenterà di $k\Delta W^i$ e, poichè ΔW^i deve essere coperto interamente, la domanda effettiva di obbligazioni aumenterà di $(1-k)\Delta W^i$. Nel primo caso limite, in cui $k=1$, l'aumento dell'ammontare della ricchezza privata determinerà un aumento, di misura uguale, nella quantità di moneta oziosa, mentre la domanda effettiva di obbligazioni resterà invariata.

Nell'altro caso limite in cui $k=0$, la domanda di moneta oziosa non subirà alcuna variazione, mentre la domanda effettiva di obbligazioni aumenterà di ΔW^i . Nei casi intermedi in cui $1 > k > 0$, sia la domanda di moneta oziosa che la domanda effettiva di obbligazioni da parte dei privati aumenterà.

Resta da prendere in considerazione un altro punto, non molto importante. Poichè parte della ricchezza dei privati è costituita da obbligazioni, il cui valore varia in ragione inversa delle variazioni del saggio di rendimento delle obbligazioni, la variazione del saggio stesso ha un « effetto ricchezza » ed un « effetto sostituzione ». Una diminuzione del saggio, per esempio, determina un aumento del valore della ricchezza, che, a sua volta, fa aumentare la domanda di moneta oziosa e/o la domanda privata effettiva di obbligazioni. D'altro canto, per effetto della diminuzione del saggio di rendimento delle obbligazioni, la domanda di moneta oziosa aumenta, e la domanda privata effettiva di obbligazioni diminuisce. Gli effetti sostituzione e ricchezza hanno effetti paralleli sulla domanda di moneta, ed effetti opposti sulla domanda effettiva di obbligazioni. La curva della domanda effettiva di obbligazioni (costruita come funzione del saggio di rendimento delle obbligazioni) avrà una inclinazione positiva, se l'effetto sostituzione risulterà prevalente ed una inclinazione negativa se ha la prevalenza l'effetto ricchezza. Nella figura 1, per esempio, la curva della domanda effettiva privata di obbligazioni [curva (f)] è influenzata in modo precipuo dall'effetto sostituzione nella parte superiore e dall'effetto ricchezza nella parte inferiore (10).

B) Dopo il sintetico esame della domanda di attività liquide del settore privato, consideriamo i piani delle banche commerciali per quanto attiene alla struttura delle loro attività liquide. Possiamo

(10) Il lettore avrà senza dubbio notato che gli effetti di sostituzione e ricchezza, qui discussi, sono assai simili agli effetti reddito e sostituzione della teoria della domanda di consumatore.

qui limitare la nostra analisi alla domanda effettiva di obbligazioni delle banche; invero, esse non desiderano mantenere moneta oziosa, poichè — come si ricorderà — definimmo moneta la somma del contante e dei depositi esistenti *al di fuori del sistema bancario*.

Se β indica il rapporto fra il volume delle obbligazioni ed il contante posseduti dalle banche commerciali, la loro domanda effettiva di obbligazioni può essere espressa da:

$$(XI) \quad D_{ob}^b = \beta N^b$$

dove N^b , come prima, sta per la quantità di contante in possesso delle banche commerciali, quantità che secondo l'equazione (V) è uguale a $N - aM_1 - pM_2$, cioè alla differenza fra l'ammontare totale delle disponibilità di contante e l'ammontare effettivamente domandato dal settore privato. La precedente equazione può pertanto essere riscritta così:

$$(XI a) \quad D_{ob}^b = \beta(N - aM_1 - pM_2)$$

Sostituendo a M_2 il valore che risulta dall'equazione (VI) avremo la seguente espressione dell'effettiva domanda di obbligazioni da parte delle banche:

$$(XII) \quad D_{ob}^b = N \frac{\beta(1-p)}{1+p\beta} - M_1 \frac{\beta(a-p)}{1+p\beta}$$

La effettiva domanda di obbligazioni da parte delle banche (il valore, cioè, delle loro consistenze di obbligazioni) è così determinata dal rapporto che esse mantengono fra obbligazioni e contante (β) e dall'ammontare del contante a loro disposizione. Quest'ultimo dipende dall'ammontare totale del contante esistente nella economia (N) e dall'ammontare domandato dal settore privato, il quale ultimo, a sua volta, tende ad aumentare man mano che aumenta il rapporto tra moneta attiva e moneta passiva, poichè si assume che la preferenza per il contante attivo sia maggiore di quella per il contante passivo. Tale complessa correlazione è espressa algebricamente dalla equazione (XII) la quale mostra come D_{ob}^b aumenti — *ceteris paribus* — allo aumento di N e β e diminuisca al diminuire, *ceteris paribus*, di a , p ed M_1 .

In sintesi: nel nostro modello solamente il settore privato compie domanda di moneta. Tale domanda tende ad aumentare di pari passo con l'aumento della ricchezza privata e con la diminuzione del saggio di rendimento delle obbligazioni. Le obbligazioni, d'altro canto, vengono domandate sia dalle banche commerciali, che dal settore privato. La effettiva domanda di obbligazioni dei privati tende ad aumentare quando la ricchezza privata e il saggio di rendimento delle obbligazioni aumentano, mentre l'effettiva domanda di obbligazioni delle banche commerciali dipende dal rapporto che esse mantengono fra le obbligazioni ed il contante, nonché dall'ammontare totale di contante a loro disposizione; questo ultimo è pari alla differenza fra l'ammontare totale di contante e l'ammontare domandato dal settore privato.

Prima di presentare il modello nella sua interezza, torna opportuno considerare brevemente alcune fondamentali relazioni del nostro sistema. La differenza fra la ricchezza totale disponibile e la effettiva domanda di obbligazioni delle banche (pari a $W - D_{ob}^b$) è uguale all'ammontare della ricchezza privata (W^i) che, come è stato dimostrato in precedenza, deve essere sempre uguale alla somma della domanda di moneta e della effettiva domanda di obbligazioni dei privati. Ciò significa che la somma di tutte e tre le domande di attività liquide deve essere uguale all'ammontare totale della ricchezza, che, a sua volta, eguaglia la somma della effettiva offerta di obbligazioni e della offerta di moneta oziosa. Ciò può essere espresso algebricamente da:

$$(XIII) \quad S_{ob} + M_2 = W = D_m + D_{ob}^i + D_{ob}^b$$

In altre parole, benchè ad ogni particolare saggio di rendimento delle obbligazioni, le banche commerciali ed i privati possessori di attività liquide possano non desiderare di mantenere moneta oziosa ed obbligazioni nelle proporzioni in cui queste sono disponibili, tuttavia essi non possono in alcun caso possedere una quantità di ricchezza maggiore o minore di quella effettivamente disponibile (11).

(11) Un esempio può aiutare a chiarire questo punto. Supponiamo che ad un determinato saggio di rendimento delle obbligazioni, la ricchezza disponibile nell'economia ammonti a lire 10 milioni formati da lire 7 milioni di obbligazioni e da lire 3 milioni di moneta oziosa. I titolari di attività liquide possono desiderare di possedere lire 5 milioni in moneta e lire 5 milioni in obbligazioni a quel particolare saggio di rendimento, ma non possono possedere, tutti insieme, più o meno di 10 milioni.

Poichè le banche commerciali non domandano moneta oziosa, la sua intera offerta resta a disposizione dei privati possessori di attività liquide. D'altro canto le banche domandano semplicemente una parte (D_{vb}^b) della intera offerta di obbligazioni (S_{vb}) così che solamente la parte restante e cioè ($S_{vb} - D_{vb}^b$) resta a disposizione dei privati possessori di attività liquide. L'importo di questa differenza, che chiameremo offerta effettiva di obbligazioni da parte dei privati (S_{vb}^i), e l'offerta di moneta oziosa costituiscono quindi l'ammontare totale della ricchezza privata, che può essere espressa algebricamente nel modo seguente:

$$(XIV) \quad W^i = M_2 + S_{vb}^i \quad \text{ossia, poichè } S_{vb}^i = S_{vb} - D_{vb}^b,$$

$$W^i = M_2 + S_{vb} - D_{vb}^b$$

Sostituendo a M_2 , S_{vb} e D_{vb}^b i valori indicati a p. 85 e dalle equazioni (VI) e (XII) possiamo ottenere la seguente espressione del valore numerico della ricchezza privata:

$$(XV) \quad W^i = \frac{By}{R} + N - M_1$$

Tale equazione deve essere interpretata con prudenza poichè essa nulla ci dice circa la composizione della ricchezza privata, ma ce ne dà soltanto il valore aritmetico.

4. Presentazione del modello.

Siamo ora in grado di unire gli elementi del nostro modello, sinora separatamente esaminati. Il saggio di rendimento delle obbligazioni alla cui determinazione siamo interessati è la risultante del gioco reciproco fra domanda e offerta di attività liquide. Il numero delle obbligazioni esistenti nell'economia si assume come fissato in modo autonomo, di modo che l'effettiva offerta di obbligazioni (e cioè il loro valore monetario) varia al variare del saggio del loro rendimento. L'offerta di moneta oziosa — seconda forma sotto la quale, nel nostro modello, possono essere conservate le attività liquide — è funzione dell'ammontare del contante disponibile (N), dei saggi di preferenza del pubblico per il contante attivo e passivo (a , p), del rapporto (β) fra le consistenze di

obbligazioni e di contante delle banche commerciali e dell'ammontare, infine, della moneta domandata per scopi attivi. La somma della offerta effettiva di obbligazioni è della offerta di moneta oziosa è uguale all'ammontare totale della ricchezza disponibile per l'accantonamento sotto forma di attività liquide (12).

Le banche commerciali non domandano moneta oziosa e la loro effettiva domanda di obbligazioni è proporzionata all'ammontare del contante a loro disposizione. La differenza fra la ricchezza totale e la effettiva domanda di obbligazioni compiuta dalle banche commerciali è uguale all'ammontare della ricchezza a disposizione dei privati per attività liquide. Dato l'ammontare della ricchezza privata, la domanda privata di moneta oziosa e la effettiva domanda privata di obbligazioni variano al variare del saggio di rendimento delle obbligazioni: la prima con relazione inversa, la seconda diretta. Ad ogni dato saggio di rendimento delle obbligazioni, d'altro canto, le variazioni della domanda privata, sia di moneta oziosa che di obbligazioni, sono direttamente proporzionali alle variazioni dell'ammontare della ricchezza privata. Inoltre la somma delle domande di attività liquide compiute dai privati deve essere uguale alla ricchezza privata e quindi la somma di tutte e tre le domande di attività liquide viene ad uguagliare la ricchezza complessiva.

L'equilibrio — e, di conseguenza, la posizione di equilibrio del saggio di rendimento delle obbligazioni — si determina quando i possessori di attività liquide detengono di propria volontà tutta la moneta oziosa e le obbligazioni disponibili e non hanno alcun desiderio di mutare la composizione delle loro attività. Fino a quando uno stato di equilibrio non viene raggiunto, i possessori di attività liquide determinano aumenti o diminuzioni del saggio di rendimento delle obbligazioni, nel tentativo di dare alla loro disponibilità di attività liquide, la composizione desiderata. In un linguaggio più tecnico, la condizione di equilibrio postula che

(12) Il prof. Gambino mi ha fatto gentilmente osservare come, in ultima analisi, tutta la moneta (sia attiva che passiva) dovrebbe essere considerata come ricchezza cosicchè sia la domanda che l'offerta di moneta attiva, nel nostro modello, andrebbero addizionate all'ammontare della ricchezza. Però, poichè la domanda per moneta attiva è nel nostro modello considerata inelastica rispetto alle variazioni del saggio d'interesse e sempre uguale alla sua offerta, la loro inclusione non porterebbe modifica alcuna nei nostri risultati. Per questa ragione, la ricchezza, come qui definita, include soltanto la « moneta come mezzo di accumulazione della ricchezza », ma non già la « moneta come mezzo di scambio ».

la domanda di moneta oziosa deve essere uguale alla sua offerta, e che la domanda effettiva totale (cioè quella privata e quella delle banche commerciali) di obbligazioni, deve essere uguale alla relativa offerta effettiva.

Il modello è illustrato diagrammaticamente nella fig. 1 (13). Portiamo sull'asse verticale il saggio di rendimento delle obbliga-

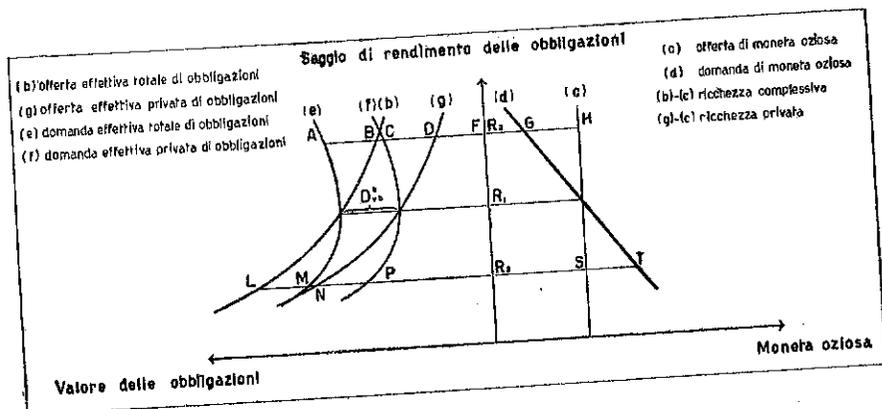


Fig. 1

zioni e sull'asse orizzontale, al lato destro, la moneta oziosa e al lato sinistro il valore delle obbligazioni. La curva (c) rappresenta l'offerta di moneta oziosa e la curva (d) la relativa domanda. La curva (b) rappresenta l'effettiva offerta totale di obbligazioni e la curva (e) la effettiva domanda totale di obbligazioni. Quest'ultima è formata dalla somma dell'effettiva domanda privata di obbligazioni — curva (f) — e della domanda effettiva di obbligazioni delle banche commerciali, la cui misura viene data dalla differenza orizzontale fra le curve (f) ed (e).

La ricchezza totale disponibile nell'economia, essendo pari alla somma dell'offerta di moneta oziosa e dell'effettiva offerta di obbligazioni è uguale alla differenza orizzontale fra le curve di offerta (b) e (c). La curva (g) rappresenta l'effettiva offerta privata di obbligazioni; essa si ottiene sottraendo l'effettiva domanda di obbliga-

(13) In appendice il modello è presentato come un sistema di equazioni risolubili simultaneamente, il che può essere di aiuto a quei lettori che sono interessati nelle relazioni formali del modello.

zioni da parte delle banche [la differenza fra le due curve (e) ed (f)] dall'offerta effettiva di obbligazioni [curva (b)]. La ricchezza privata disponibile, essendo uguale alla somma delle offerte di moneta oziosa e della effettiva offerta privata di obbligazioni, viene perciò misurata dalla differenza orizzontale fra le curve (g) e (c).

A un saggio di interesse R_2 , per esempio, la ricchezza totale disponibile ammonta a BH , di cui AF si desidera mantenere sotto forma di obbligazioni e FG sotto forma di moneta. La domanda totale effettiva di obbligazioni AF è formata dalla effettiva domanda privata CF e dalla effettiva domanda delle banche commerciali AC . L'effettiva offerta privata di obbligazioni è uguale a DF (pari a $BF - AC$) e cioè alla differenza fra l'offerta effettiva totale e la domanda effettiva delle banche. Quindi la ricchezza privata ammonta a DH , della quale i privati detentori di attività liquide desiderano possedere la porzione CF , sotto forma di obbligazioni e la porzione FG sotto forma di moneta. Ad R_2 si manifesta, perciò, un eccesso di offerta di moneta, pari a GH , che è compensato da un'uguale eccedenza di domanda effettiva di obbligazioni pari ad AB , la quale, a sua volta, è uguale all'eccedenza di domanda privata effettiva di obbligazioni CD . La posizione di equilibrio del saggio di rendimento delle obbligazioni è R_1 al quale non si accompagna nè un'eccedenza di offerta, nè un'eccedenza di domanda.

Ad ogni saggio più basso — poniamo R_3 — si determina un'eccedenza di domanda di moneta (ST), che è compensata da un'uguale eccedenza dell'offerta effettiva di obbligazioni (LM), che, a sua volta, è uguale all'eccedenza dell'offerta (effettiva) privata di obbligazioni (NP).

5. Variazioni della quantità di moneta oziosa.

Il passo successivo nella nostra analisi consiste nell'indagine circa gli effetti delle variazioni dell'offerta di moneta oziosa sui valori in equilibrio delle nostre variabili e, in particolare, sul saggio di rendimento di equilibrio delle obbligazioni.

In una economia chiusa, l'offerta di moneta oziosa può essere fatta variare: 1) per mezzo di operazioni di mercato aperto, eseguite dalla Banca centrale; 2) per mezzo di variazioni nell'ammontare di moneta richiesta per scopi di transazione (nel nostro modello, dove

la velocità di circolazione del reddito e il livello dei prezzi sono assunti come costanti, ciò può essere compiuto solo per mezzo di variazioni nel volume della spesa del pubblico, cioè per mezzo di variazioni nel livello del reddito nazionale); 3) in certe circostanze, per mezzo di avanzi o disavanzi di bilancio, sorretti dalla distruzione o dalla creazione di contante (banconote, monete metalliche e depositi delle banche commerciali presso la Banca centrale); tali avanzi o disavanzi di bilancio comportano variazioni non solo nel volume della spesa governativa, ma anche nella quantità della moneta e vengono così ad avere conseguenze monetarie e fiscali sulla economia. Se e in qual misura la quantità di moneta oziosa varia dipende dagli effetti del deficit o dell'eccedenza di bilancio sul livello del reddito e quindi sull'ammontare della moneta necessaria per le transazioni correnti. Nel caso di deficit di bilancio, per esempio, lo stock di moneta oziosa sarà aumentato, se l'aumento nell'offerta totale di moneta supera l'aumento nell'ammontare della moneta attiva dovuto ad un incremento nel livello della spesa.

Poichè il nostro modello non prende in considerazione anche i flussi della spesa, gli effetti monetari delle eccedenze e dei deficit di bilancio possono essere analizzati solamente sulla base di alcuni assunti riguardanti il cambiamento nella domanda di moneta attiva, determinato da detti avanzi o disavanzi. Nel nostro caso, tali assunti sarebbero tuttavia arbitrari. Per tale ragione limiteremo la nostra analisi alle operazioni di mercato aperto ed ai trapassi di moneta attiva in moneta passiva e viceversa. Inoltre la nostra analisi dei movimenti della moneta tra settore attivo e passivo può essere usata per indagini circa gli effetti monetari dei deficit o delle eccedenze di bilancio, in ogni particolare ipotesi relativa alla domanda di moneta attiva.

1) La caratteristica essenziale delle operazioni di mercato aperto è che variazioni nella quantità di moneta sono realizzate tramite variazioni nell'ammontare del contante, variazioni accompagnate da cambiamenti uguali ma di segno opposto nell'offerta effettiva totale di obbligazioni. Così se la Banca centrale mira ad aumentare la quantità di moneta, acquista obbligazioni cedendo contante (banconote, monete metalliche, depositi). Ciò significa che dobbiamo prendere in considerazione due aspetti delle operazioni di mercato aperto: da un canto v'è un aumento nella quantità di contante (e quindi di moneta) e dall'altro una uguale diminuzione dell'offerta

effettiva di obbligazioni (valore dello stock di obbligazioni disponibili). Questo duplice aspetto delle operazioni di mercato aperto merita di essere posto in rilievo, poichè per sua causa — come meglio apparirà in seguito — le operazioni di mercato aperto tendono a determinare variazioni nel livello del saggio di rendimento delle obbligazioni d'entità maggiore che non gli altri mezzi che consentono aumenti o diminuzioni dell'offerta di moneta oziosa.

Poichè le operazioni di mercato aperto, nel nostro modello, vengono ad influenzare l'economia solo per il tramite del settore delle attività liquide e non hanno diretta influenza nè sul consumo, nè sull'investimento, nè sulla spesa governativa (e quindi sulla domanda di moneta attiva), possiamo supporre, a scopo di semplificazione, che l'ammontare di moneta richiesto per transazioni resti invariato. Sulla base di tale assunto consideriamo gli effetti di un aumento nella quantità del contante (ΔN) che è accompagnato da una contemporanea ed uguale diminuzione nella offerta effettiva di obbligazioni (ΔS_{ob}).

Poniamo che, nella fig. 2, R_1 rappresenti il primitivo saggio di rendimento delle obbligazioni al quale le curve di domanda (d), (f) ed (e) incontrino le curve di offerta (c), (g) e (b). Tale posizione di equilibrio viene ora ad essere turbata dalle operazioni di mercato aperto compiute dalla Banca centrale, le quali determinano un aumento nel volume del contante per un'entità pari a ΔN e, contemporaneamente, riducono l'effettiva offerta di obbligazioni per un'entità pari a ΔS_{ob} (che è uguale a ΔN). La curva (b) quindi si sposta sulla (b'). Inoltre, poichè le banche commerciali non hanno ragione

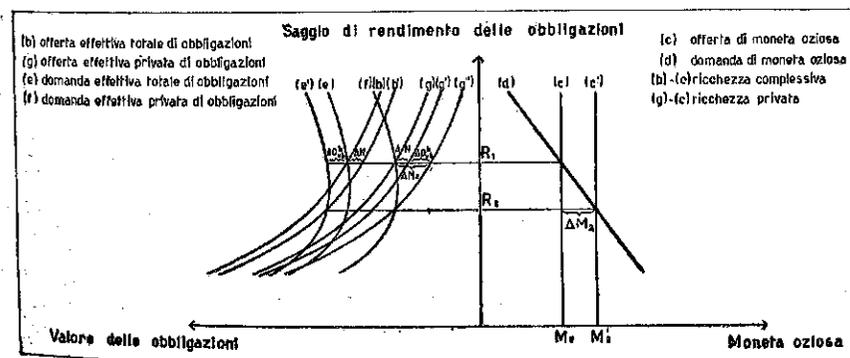


Fig. 2

di procedere ad una riduzione delle loro disponibilità di obbligazioni (le quali come si ricorderà sono funzioni di N^b e β , nessuna delle quali è diminuita), la Banca centrale può ottenere obbligazioni solamente dal settore privato, cosicchè la domanda effettiva privata di obbligazioni diminuirà di ΔS_{vb} (uguale a ΔN); la curva (g) quindi si sposta sulla (g'). Parte del contante che la Banca centrale ha introdotto nell'economia viene in possesso del settore privato mentre la parte restante diviene disponibile per le banche commerciali, le quali, acquistando obbligazioni per un ammontare pari a ΔD_{vb}^b , sono messe in grado di creare nuova moneta.

La domanda effettiva totale di obbligazioni aumenterà così del ΔD_{vb}^b , da (e) ad (e'). Le disponibilità di obbligazioni delle banche possono essere però aumentate solo a spese delle disponibilità private, cosicchè la effettiva offerta privata di obbligazioni diminuisce ulteriormente da (g') a (g''). La diminuzione totale della effettiva offerta privata di obbligazioni ammonta così a $\Delta S_{vb} + \Delta D_{vb}^b$ ossia $\Delta N + \Delta D_{vb}^b$.

L'offerta di moneta oziosa aumenta di un ammontare pari alla maggiore quantità di contante posseduto dal settore privato, sommata all'aumento nel volume dei depositi. Quest'ultimo, però, deve interamente essere coperto dal nuovo contante e da obbligazioni, il che significa che l'aumento nell'offerta di moneta oziosa può essere misurato anche dalla somma dell'aumento nell'ammontare di contante nella economia (ΔN) e dell'aumento nella effettiva domanda di obbligazioni delle banche (ΔD_{vb}^b) o in simboli:

$$\Delta M_2 = \Delta N + \Delta D_{vb}^b.$$

L'aumento nell'offerta di moneta oziosa dalla curva (c) alla curva (c') è, perciò, uguale alla diminuzione nella offerta effettiva privata di obbligazioni dalla curva (g) alla curva (g''). L'ammontare della ricchezza privata, che definiamo come la somma dell'offerta di moneta oziosa e della effettiva offerta privata di obbligazioni resta così invariata o, come risulta dalla fig. 2, la differenza orizzontale fra le curve (g'') e (c') è uguale alla differenza fra le curve (g) e (c). La conclusione che l'ammontare della ricchezza privata non viene ad essere toccato dalle operazioni di mercato aperto è particolarmente significativa ad un riguardo: la domanda (privata) di moneta (D_m) e la domanda effettiva privata di obbligazioni D_{vb}^b (che sono funzioni, come è stato dimostrato prima, dell'ammontare della ricchezza disponibile e del saggio di rendimento delle obbligazioni)

non possono subire alcuna variazione per via dell'effetto ricchezza. Non v'è quindi ragione per cui la domanda di moneta (curva d) e la effettiva domanda privata di obbligazioni (curva f) debbano cambiare la loro posizione. Benchè l'ammontare della ricchezza privata non sia nè aumentato nè diminuito, la sua composizione è variata, il che deve, a sua volta, comportare una variazione del saggio di rendimento delle obbligazioni. Al fine di indurre il settore privato ad entrare in possesso di ΔM_2 ed a dare in cambio ΔS_{vb} , il saggio di rendimento suddetto deve scendere ad R_2 , dove le curve di domanda (d), (f) ed (e') intercettano le curve di offerta (c'), (g'') e (b'). Se s sta per l'inclinazione della curva di domanda di moneta (e cioè $\frac{\Delta R}{\Delta D_m}$), il saggio di rendimento delle obbligazioni viene a

diminuire di un ammontare pari a $\Delta R = s \Delta M_2$ (14).

Tale discussione sulle operazioni di mercato aperto, che in realtà non porta alcun contributo originale, si giustifica solo perchè getta un po' di luce sul negletto aspetto obbligazioni della teoria della preferenza per la liquidità (15). Inoltre essa serve a porre in rilievo che le operazioni di mercato aperto, come mezzo atto a cambiare la quantità di moneta oziosa, sono essenzialmente differenti dai movimenti di trapasso della moneta attiva in moneta oziosa e viceversa, sui quali concentriamo ora la nostra attenzione.

2) Il secondo modo, considerato in questo saggio, per aumentare la quantità di moneta oziosa consiste nella diminuzione della quantità della moneta richiesta per scopi attivi. Tale diminuzione nella quantità di moneta attiva può essere ottenuta nel nostro modello, in cui i prezzi e la velocità di circolazione del reddito restano costanti, solo tramite una diminuzione nel livello del reddito nazionale. Poichè nel presente saggio non siamo interessati agli effetti delle variazioni dell'ammontare totale del contante (N) o della

(14) Le operazioni di mercato aperto sono oggetto di una più rigorosa trattazione algebrica in appendice.

(15) Le ricerche del prof. Schneider costituiscono una notevole eccezione in materia in quanto hanno messo in evidenza l'aspetto obbligazioni della teoria della preferenza per la liquidità. Ho tratto molto profitto dagli scritti del prof. Schneider che per primi mi hanno indotto a compiere la presente indagine. Mi sembra peraltro che l'aspetto obbligazioni possa essere preso in considerazione in modo adeguato solo allorchè la relativa domanda ed offerta siano espresse in termini di valore, piuttosto che in numero di titoli. V. in particolare: E. SCHNEIDER, *Einführung in die Wirtschaftstheorie*, II Parte, Tübingen, 1949, pp. 238-242 e III Parte, Tübingen, 1953, pp. 54-72.

conservare l'aumento della ricchezza privata, parte sotto forma di moneta e parte sotto forma di obbligazioni, così che $0 < k < 1$, sia la domanda di moneta che la effettiva domanda privata di obbligazioni — e quindi la domanda totale effettiva di obbligazioni — subiranno qualche aumento. Ad esempio, nella fig. 3, la domanda di moneta aumenta da (d) a (d') e la domanda privata effettiva di obbligazioni da (f) a (f') ; quindi la domanda totale di obbligazioni aumenta da (e) ad (e') . Di conseguenza il saggio di rendimento delle obbligazioni scende a R_3 (16).

Una formula generale della diminuzione del saggio di rendimento delle obbligazioni, si può ricavare, dalla fig. 3, nel seguente modo: il saggio *nel primo caso* scende da R_1 ad R_2 e diminuisce di $s\Delta D_{vb}^b$ (dove s rappresenta l'inclinazione della curva della domanda di moneta e ΔD_{vb}^b l'ammontare della nuova moneta creata); successivamente, il saggio diminuisce di un ulteriore $s(1-k)\Delta W^i$. La sua totale diminuzione ammonta perciò a $\Delta R = s\Delta D_{vb}^b + (1-k)\Delta W^i$. Poichè $\Delta M_2 = \Delta D_{vb}^b + \Delta W^i$, la nostra formula potrà essere riscritta così: $\Delta R = s(\Delta M_2 - k\Delta W^i)$, oppure: $\Delta R = s(\Delta M_2 - k\Delta M_1)$ (17).

Ciò conclude la nostra analisi circa gli effetti dei cambiamenti nell'offerta di moneta oziosa sui valori in equilibrio del nostro sistema. Il modo con cui il saggio di rendimento delle obbligazioni viene ad essere influenzato si può determinare meglio, comparando le due formule che esprimono l'entità della diminuzione (dell'aumento) del saggio suddetto in conseguenza di un aumento (diminuzione) nella quantità di moneta oziosa:

$$(XVI) \quad \Delta R = s\Delta M_2$$

(se ΔM_2 è influenzato dalle operazioni di mercato aperto)

$$(XVII) \quad \Delta R = s\Delta M_2 - sk\Delta M_1$$

(se ΔM_2 è influenzato dai passaggi della moneta dal settore attivo al passivo e viceversa).

(16) Nel corso del presente saggio ho fatto uso delle espressioni « domanda ed offerta » per significare sia la « quantità domandata ed offerta » (ad un dato saggio di rendimento delle obbligazioni) sia la « scheda della domanda e dell'offerta ». Il lettore vorrà scusare questa imprecisione di termini, dovuta solo all'ambiguità delle parole « quantità domandata » e « quantità offerta ».

(17) La stessa espressione può essere derivata algebricamente (cfr. l'appendice).

Così un dato aumento nella quantità di moneta oziosa può determinare una diminuzione nel saggio di rendimento delle obbligazioni in misura maggiore se è dovuto ad operazioni di mercato aperto, che non nel caso in cui sia determinato da una diminuzione della quantità di moneta attiva. La diminuzione del saggio sarà la stessa solamente nel caso in cui è uguale a zero la propensione marginale a possedere moneta allorchè l'ammontare della ricchezza varia (k); in tal caso l'equazione (XVII) si riduce all'equazione (XVI). I cambiamenti nella quantità di moneta oziosa non avranno nessuna influenza sul saggio di rendimento delle obbligazioni se l'inclinazione della curva di domanda di moneta (s) è zero, non essendo rilevante il modo con cui essi vengono determinati. Inoltre, un aumento dell'offerta di moneta oziosa, dovuto a diminuzione nella quantità di moneta attiva, determinerà sempre una diminuzione nel saggio di rendimento delle obbligazioni se $a > p$; poichè in tal caso le banche commerciali sono messe in grado di creare nuova moneta e di ridurre, quindi, il saggio stesso. Però, nel caso in cui $a = p$, e, quindi, non può essere creata nuova moneta (e cioè $\Delta M_2 = \Delta M_1$), il saggio suddetto sarà ridotto solamente se $k < 1$.

6. Conclusioni.

L'oggetto principale della precedente discussione è stato quello di completare in due punti la teoria dell'interesse basata sulla preferenza per la liquidità. Il primo consiste nella possibilità di cambiamenti nel volume della moneta, grazie ad una differenza tra i gradi di preferenza per il contante attivo e per quello passivo; il secondo nella possibilità di un effetto ricchezza, connesso alle variazioni nella quantità di moneta oziosa, sulla domanda relativa (se i primi sono dovuti a movimenti di trapasso della moneta da attiva in passiva e viceversa).

Gli economisti, di regola, non distinguono fra contante attivo e passivo; inoltre essi sembrano considerare le determinanti della preferenza del pubblico per il contante come al di fuori degli scopi di una qualsiasi indagine economica, e come più o meno costanti. Al Prof. Gambino il merito di aver richiamato l'attenzione sulle variazioni della preferenza del pubblico per il contante nel suo complesso. Nel presente saggio è stato compiuto il tentativo di elaborare il cosiddetto « effetto contante » del Prof. Gambino col distin-

guere tra la preferenza del pubblico per il contante attivo e la preferenza per il contante passivo. In economie con sistemi bancari altamente sviluppati, la quota di moneta passiva che viene mantenuta sotto forma di contante è probabilmente molto piccola, mentre è noto che nei distretti rurali, la moneta oziosa viene direttamente conservata da persone eccentriche o molto anziane che non hanno fiducia nelle banche; tuttavia la grande maggioranza dei privati possessori di attività liquide preferisce mantenere la propria moneta oziosa sotto forma di depositi, principalmente per ragioni di sicurezza. La preferenza del pubblico per il contante attivo, d'altro canto, sembra essere piuttosto alta anche in Paesi come il Regno Unito, dove sussistono estese facilitazioni bancarie ed è normale l'uso degli assegni, anche per piccoli pagamenti. Il contante ha ancora un altro importante vantaggio, rispetto agli assegni: esso è una moneta legale e il suo uso, come mezzo di pagamento, non comporta rischi per colui che riceve detto pagamento. Poiché tali conclusioni non costituiscono nulla di eccezionale, è sorprendente come esse non siano state sinora dedotte dai teorici della moneta. Si può pensare che una tale omissione sia dovuta all'insuccesso della teoria monetaria nel tener conto appieno della distinzione keynesiana (e post keynesiana) tra moneta attiva e passiva. La teoria monetaria prekeynesiana considerava tutta la moneta attiva e, su tale base, era pienamente giustificato l'assunto di un saggio costante di preferenza per il contante. Dopo che i concetti di moneta attiva e passiva erano stati sviluppati al fine di spiegare le variazioni della velocità di circolazione, la nozione di un'unica preferenza per il contante non venne però modificata. Ciò sembra allo scrivente un « non sequitur »: una volta che distinguiamo tra moneta attiva e passiva, dobbiamo anche distinguere tra saggio di preferenza per il contante attivo e saggio di preferenza per il contante passivo. Se tale opinione è esatta « l'effetto contante » del Prof. Gambino (come esposto nel presente saggio) è la conseguenza logica della differenziazione keynesiana fra moneta attiva e moneta passiva, laddove l'argomentazione del Prof. Schneider, che esiste un solo saggio di preferenza per il contante, sembra essere di carattere alquanto prekeynesiano. Se il problema viene riguardato da tale punto di vista, l'insistenza del Prof. Gambino sulla sua posizione anti-keynesiana e l'affermazione del Prof. Schneider di rappresentare la scuola keynesiana, sembrano alquanto paradossali. Ciò non è sorprendente, poichè la teoria economica e la sua interpretazione si sono svilup-

pate in modo così contorto, che attributi come anti-keynesiano o filo-keynesiano, sono privi di significato, se sprovvisti di ulteriore qualificazione.

L'effetto ricchezza dei cambiamenti nell'offerta di moneta oziosa (determinati da variazioni nell'ammontare di moneta attiva) sulla domanda di moneta oziosa, è già stato segnalato all'attenzione o preso in considerazione da alcuni scrittori della teoria della preferenza per la liquidità (18). Altre esposizioni di tale teoria sembrano assumere implicitamente che sia zero la propensione marginale a possedere moneta allorchè la ricchezza varia (k). Cosicché un dato aumento nella quantità di moneta oziosa, riduce il saggio di rendimento delle obbligazioni di un'uguale entità: non ha rilevanza se l'aumento suddetto è determinato da operazioni di mercato aperto, o se è determinato da una diminuzione nell'ammontare della moneta richiesta per scopi attivi (19).

La teoria presentata in questo saggio ammette, d'altro canto, l'esistenza di una propensione marginale a possedere moneta maggiore di zero, sicchè una variazione dell'offerta di moneta oziosa — se è accompagnata da una variazione nella consistenza della ricchezza privata — determina una variazione nella relativa domanda. Se la propensione marginale a possedere moneta è elevata, il saggio di rendimento delle obbligazioni varierà soltanto di poco, in risposta alle variazioni nell'offerta di moneta oziosa. In tal caso, le operazioni di mercato aperto sono mezzi molto più efficaci per influenzare il saggio di rendimento delle obbligazioni, perchè esse non alterano l'ammontare della ricchezza privata e quindi non possono avere un effetto ricchezza sulla domanda di moneta oziosa.

Il pieno significato della versione modificata della teoria della preferenza per la liquidità, presentata in questo saggio, può essere apprezzato solamente se la teoria stessa viene inserita in una costruzione teorica più vasta. La conclusione principale, però, è che le

(18) Per quanto io ne abbia conoscenza, il dr. Frank H. Hahn, il dr. Børje Kragh, il prof. Don Patinkin, James Tobin e Ralph Turvey hanno preso in considerazione questo punto. Ho discusso altrove i loro scritti, sulla maggior parte dei quali ha gentilmente richiamato la mia attenzione il prof. Harry G. Johnson, *op. cit.*

(19) Per es., il prof. Lindahl, nella sua esposizione del sistema keynesiano, sembra assumere $k=0$, perchè egli argomenta che l'effetto di un dato cambiamento nell'offerta di moneta oziosa è il medesimo, sia che esso sia determinato da una diminuzione di salari, sia da un'operazione di mercato aperto (*op. cit.*).

variazioni nella quantità di moneta oziosa, dovute ad operazioni di mercato aperto, sono essenzialmente differenti da quelle determinate dal trapasso di moneta attiva in passiva e viceversa. La usuale presentazione keynesiana di tali movimenti va modificata, prendendo in considerazione due fattori che operano in direzioni opposte. Così, un aumento nella quantità di moneta oziosa (reso possibile da una diminuzione nella quantità di moneta attiva) determinerà, in primo luogo, un aumento nella quantità totale di moneta, e ciò è un fattore espansionistico; in secondo luogo, un aumento della domanda di moneta oziosa, aumento che favorisce invece una contrazione dell'attività.

Mentre non si pretende che il modello esposto nel presente saggio sia qualcosa più che un'illustrazione della differenza tra le operazioni di mercato aperto e il trapasso di moneta attiva in passiva e viceversa, l'inclusione nel modello stesso, nonchè l'accentuazione, dell'« aspetto obbligazioni » può eventualmente contribuire a far intendere meglio alcuni problemi connessi. Ad esempio, esso può essere usato per illustrare la natura esatta delle simiglianze e delle differenze fra la teoria della preferenza per la liquidità e le teorie dei fondi prestabili che hanno polarizzato l'attenzione di tanti economisti negli ultimi anni. Inoltre esso può essere utile per compiere l'analisi di alcuni aspetti monetari dello sviluppo economico. Durante una fase di sviluppo economico, sia lo stock del capitale, che il livello del reddito nazionale aumentano e ciò viene posto in rilievo, nel nostro modello, dall'aumento nell'effettiva offerta di obbligazioni e dalla diminuzione nell'offerta di moneta oziosa, che *ceteris paribus*, tendono a far aumentare il saggio dell'interesse. Quindi, se le Autorità monetarie desiderano mantenere fermo il saggio dell'interesse e il livello dei prezzi, esse debbono aumentare la quantità totale di moneta, a un saggio che consenta non solamente la sussistenza di una quantità sufficiente di moneta attiva, in modo da evitare che il livello dei prezzi dei beni abbia a diminuire, ma anche di una quantità sufficiente di moneta oziosa, al fine di impedire che il saggio dell'interesse abbia ad aumentare. Questi suggerimenti circa le eventuali applicazioni del modello sono, di proposito, avanzati a titolo sperimentale. Però, sono opportuni a sottolineare nuovamente che tutte le conclusioni cui giunge questo saggio, assumono significato solo in una compiuta figurazione macroeconomica.

III

7. Rilevazioni statistiche.

In questa parte del nostro studio, ci proponiamo di fornire alcune prove statistiche a sostegno delle ipotesi che la preferenza del pubblico per il contante attivo sia maggiore della preferenza per il contante passivo. Poichè in pratica è impossibile distinguere la moneta attiva dalla passiva (o il contante attivo dal passivo), senza basarsi su assunti alquanto arbitrari, dobbiamo introdurre alcune semplificazioni. In primo luogo, ci serviremo soltanto del saggio di preferenza per il contante, che è definito come il rapporto fra il contante complessivo e la moneta (fuori del sistema bancario). In secondo luogo, la misura della quota di moneta tenuta sui conti attivi — vale a dire il « grado di attività » della moneta — verrà data dalla velocità di circolazione, che è definita come il rapporto fra il prodotto nazionale lordo e la quantità totale di moneta. Con riferimento al Regno Unito, il volume delle compensazioni giornaliere servirà anche come indicatore del « grado di attività » della moneta. In tal modo, se la nostra ipotesi (concernente la maggior grandezza del saggio di preferenza per il contante attivo rispetto al contante passivo) è corretta, il saggio totale di preferenza per il contante e la velocità di circolazione debbono variare ambedue nella medesima direzione: allorchè una quota maggiore (della quantità totale di moneta) è mantenuta nei « conti attivi » — e cioè la velocità di circolazione aumenta — la sua proporzione che il pubblico desidera mantenere sotto forma di contante — cioè il saggio complessivo di preferenza per il contante — dovrebbe aumentare. Poichè gli individui e le imprese mantengono gran parte della moneta oziosa in loro possesso sotto forma di depositi e di conti a risparmio, sembra esatto definire — per i nostri scopi attuali — la moneta come la somma del contante fuori del sistema bancario, del totale dei conti correnti e dei conti di deposito ed a risparmio, esclusi i depositi interbancari (20).

(20) Il prof. Sayers mi ha gentilmente suggerito di porre bene in rilievo l'arbitrarietà della mia — e peraltro di qualsiasi — definizione di moneta. È estremamente difficile decidere dove vada posta la linea di demarcazione fra moneta e titoli, poichè essa è determinata in fondo, da fattori soggettivi: in altre parole essa è funzione di ciò che gli individui considerano moneta e di ciò che essi considerano titoli e la loro opinione può essere diversa da

I dati statistici riportati fanno riferimento agli anni dal 1950 al 1956 e riguardano sia il Regno Unito che la Repubblica Federale Tedesca.

8. Prove desunte dalle statistiche inglesi.

I saggi di preferenza per il contante relativi al Regno Unito nel periodo 1950-56, sono riportati nella Tab. I. Essi mostrano una

TAB. I

OFFERTA DI MONETA E PREFERENZA PER IL CONTANTE NEL REGNO UNITO

Anni	Contante	Moneta complessiva	Pref. per contante (in %)
	(in milioni di sterline)		
1950	1.244	10.844,3	11,47
1951	1.291	10.803,2	11,95
1952	1.370	10.783,2	12,70
1953	1.462	11.007,5	13,28
1954	1.551	11.282,9	13,75
1955	1.657	11.266,4	14,71
1956	1.765	11.149,4	15,83

Fonti: le cifre sono state calcolate sulla base di dati desunti dalle statistiche pubblicate nell'Annual Abstract of Statistics 1956 e nel Monthly Digest of Statistics, edite ambedue dall'H.M.S.O. Le cifre relative ai depositi presso le banche scozzesi sono state desunte da M. GASKIN, *Scottish Banking Trends 1950-56*, in « Scottish Journal of Political Economy », febbraio 1957. I depositi a risparmio sono considerati come formati dai depositi presso le sezioni di credito ordinario delle *Trustee Saving Banks* e da quelli presso la *Post Office Saving Bank*.

tendenza costante e marcata verso l'aumento. Considerando tutto il periodo, si rileva come il saggio percentuale sia aumentato di 4,3 punti, il che significa un aumento di circa 1/3.

Le cifre relative alla velocità di circolazione (Tab. II) dimostrano come la moneta sia andata diventando considerevolmente più

tempo a tempo. Peraltro i risultati della presente analisi empirica non sono in funzione della mia, piuttosto ampia, definizione di moneta; si dovrebbero più o meno, trarre le medesime conclusioni se la moneta fosse considerata come costituita solamente dal contante e dai conti correnti.

attiva lungo il periodo di sette anni preso in esame. Il relativo aumento della velocità di circolazione è pari ad una volta e mezzo. Inoltre l'aumento è avvenuto in modo costante, senza fluttuazioni di sorta.

TAB. II

VELOCITA' DI CIRCOLAZIONE NEL REGNO UNITO

Anni	Prodotto Naz. lordo	Moneta complessiva	Velocità di circolaz.
	(in milioni di sterline)		
1950	11.636	10.844,3	1,073
1951	12.793	10.803,2	1,184
1952	13.928	10.783,2	1,292
1953	14.858	11.007,5	1,350
1954	15.906	11.282,9	1,410
1955	16.803	11.266,4	1,491
1956	18.002	11.149,4	1,615

Fonti: le cifre del prodotto nazionale lordo (al costo dei fattori) sono state desunte dall'Annual Abstract of Statistics, 1956 e dall'Economic Survey, aprile 1957, entrambi pubblicati dal H.M.S.O.

Altro indicatore del grado di attività della moneta è costituito dalla proporzione della moneta bancaria scambiata giornalmente. Nella Tab. III le compensazioni medie giornaliere delle Clearing

TAB. III

MEDIA DELLE COMPENSAZIONI GIORNALIERE A LONDRA COME PERCENTUALE DEI DEPOSITI

Anni	Depositi netti presso le Clearing Banks di Londra	Compensazioni medie giornaliere	Compensazioni medie come per- centuale dei depositi
	(in milioni di sterline)		
1950	5.811	308,0	5,30
1951	5.930	354,3	5,97
1952	5.857	359,0	6,13
1953	6.024	403,2	6,69
1954	6.239	470,0	7,53
1955	6.185	497,1	8,04
1956	6.013	524,1	8,71

Fonti: le cifre sono state desunte dal Monthly Digest of Statistics (H.M.S.O.). I depositi sono al netto dei saldi e degli assegni in corso di compensazione, emessi sulle altre banche del Regno Unito e nella Repubblica irlandese. I depositi presso le *Clearing Banks* di Londra ammontano al 90% circa di tutti i conti correnti e depositi nel Regno Unito.

Banks di Londra sono espresse come percentuale dei loro depositi netti. Durante il periodo di sette anni, preso in considerazione, la percentuale dei depositi compensati giornalmente è aumentata di 3,4 punti e ciò rappresenta un aumento relativo di circa 2/3.

Le serie temporali dei tre saggi, e cioè della preferenza per il contante, della velocità di circolazione e della velocità dei depositi compensati giornalmente, sono rappresentate nella fig. 4. Il grado

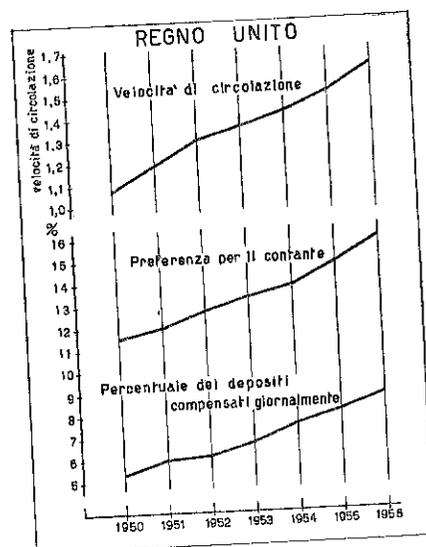


Fig. 4

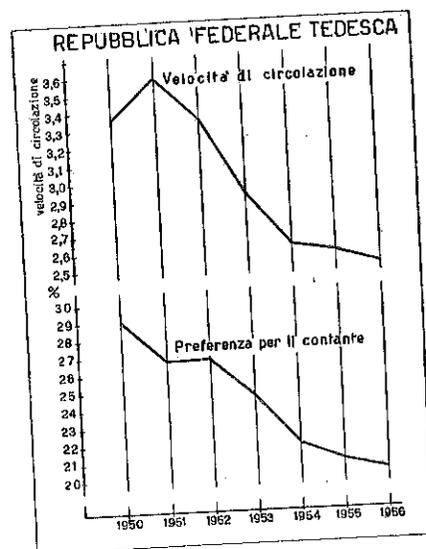


Fig. 5

di correlazione tra essi è notevolmente elevato: durante il periodo settennale considerato, la moneta nel Regno Unito è divenuta molto più attiva, e, contemporaneamente, la quota di moneta che il pubblico desidera mantenere sotto forma di contante è andata aumentando; entrambi gli sviluppi hanno avuto un andamento regolare e non interrotto.

9. Il caso della Germania.

Passiamo ora ad esaminare il complesso delle prove statistiche fornite dal saggio di preferenza per il contante e dalla velocità di circolazione nella Germania Occidentale, negli anni dal 1950 al 1956. Le cifre presentate nella Tab. IV mostrano che, sia il saggio

PREFERENZA PER IL CONTANTE E VELOCITA' DI CIRCOLAZIONE
NELLA REPUBBLICA FEDERALE TEDESCA

Anni	Contante (in milioni di DM)	Moneta complessiva (in milioni di DM)	Preferenza per il contante (in %)	Prodotto Nazionale lordo (in milioni di DM)	Velocità di circolazione
1950	7.768	26.722	29,07	89.800	3,36
1951	8.430	31.607	26,67	113.600	3,59
1952	10.073	37.620	26,78	126.000	3,35
1953	11.354	45.935	24,72	134.300	2,92
1954	12.142	55.463	21,89	145.500	2,62
1955	13.297	63.640	20,89	164.000	2,58
1956	14.508	71.537	20,28	180.200	2,52

Fonti: le cifre del contante e della moneta sono medie mensili calcolate sulla base dei dati desunti dalle statistiche pubblicate nei *Monthly Reports* della *Bank Deutscher Länder*. Le cifre del reddito nazionale lordo (ai prezzi di mercato) sono desunte dal *Monthly Report* del gennaio 1957.

della preferenza per il contante, che la velocità di circolazione sono diminuiti di circa 1/3. Però, in contrasto con quanto è occorso in Inghilterra, la diminuzione di queste due grandezze non è avvenuta senza interruzioni. La velocità di circolazione *salì* considerevolmente nel 1951 rispetto alla media registrata nel 1950, ed il saggio della preferenza per il contante *salì* nel 1952 poco al di sopra della media del 1951. Per i restanti quattro anni (1953-56), sia la velocità di circolazione, che il saggio della preferenza per il contante mostrano un trend discendente, alquanto regolare.

Le due serie sono state rappresentate nella fig. 5, la quale mostra come nel 1951 e nel 1952 la velocità di circolazione e il saggio di preferenza per il contante si sono mossi in direzioni opposte. Tale irregolarità è dovuta, molto probabilmente, al boom coreano, che fu accompagnato in Germania da una forte pressione inflazionistica sui prezzi e da un notevole cambiamento nella distribuzione del reddito nazionale. Invero nel 1950, i salari e gli stipendi costituivano il 62,7% del reddito nazionale; tale percentuale scese al 60,3 nel 1951 e da allora essa è andata aumentando (62,2% nel 1952 e 66,6% nel 1956). L'irregolarità riscontrata nel 1951 e nel 1952 può, quindi, essere dovuta ad una redistribuzione del reddito nazionale, a favore

di imprese e di categorie che godano di un reddito più elevato, le quali, come regola generale, hanno un saggio di preferenza per il contante, più basso delle categorie con i redditi inferiori. Tuttavia, qui, non si pretende di affermare che il cambiamento avvenuto nella distribuzione del reddito nazionale sia la sola causa della irregolarità riscontrata nel 1951-1952. Un'analisi più dettagliata, la quale, peraltro, è al di fuori degli scopi del presente saggio, può chiarire l'esistenza di una relazione più complessa fra il saggio della preferenza per il contante, la velocità di circolazione e uno o due altri fattori.

10. Conclusioni.

Le argomentazioni teoriche svolte nella seconda sezione di questo saggio erano basate sull'assunto, a priori, che la preferenza del pubblico per il contante attivo fosse maggiore della preferenza per il contante passivo, cosicchè, come avvengono trapassi di moneta passiva in moneta attiva, si rende necessaria una quantità relativamente maggiore di contante. Le prove statistiche, fornite nella terza sezione del presente saggio, danno qualche sostegno all'ipotesi teorica. La moneta è divenuta più attiva nel Regno Unito durante gli ultimi 7 anni e contemporaneamente la preferenza del pubblico per il contante è andata aumentando. Nella Repubblica Federale tedesca, d'altro canto, la moneta è divenuta meno attiva e la preferenza del pubblico per il contante è diminuita. Le serie temporali della velocità di circolazione e del saggio di preferenza per il contante, relative al Regno Unito, mostrano un grado di correlazione più elevato di quelle relative alla Repubblica Federale tedesca. Sembrerebbe che negli anni 1951-52, il saggio di preferenza per il contante nella Germania Occidentale non fosse stato determinato in misura prevalente dalla velocità di circolazione ma, probabilmente, da una relativa redistribuzione del reddito nazionale.

Lo studio empirico di questa sezione ha dimostrato inequivocamente che l'assunto di un grado costante di preferenza per il contante (complessivo) non è esatto e la teoria monetaria dovrebbe quindi abbandonarlo. Nel presente saggio, si è tentato di sostituire ad esso i concetti di preferenza del pubblico per il contante attivo e di preferenza per il contante passivo. Non si pretende assolutamente che tale ipotesi sia capace di fornire una spiegazione a

tutte le variazioni del grado di preferenza per il contante (complessivo) ma può tuttavia rappresentare un piccolo passo in avanti, in questa parte, spesso negletta, della teoria monetaria.

FRANK P. R. BRECHLING

APPENDICE

Questa Appendice ha lo scopo di far conoscere al lettore interessato le relazioni formali del modello teorico che è stato sviluppato nella sezione II di questo saggio. Presenteremo, in primo luogo, il modello come costituito da un sistema di sette equazioni risolvibili simultaneamente e procederemo quindi ad elaborare algebricamente gli effetti delle variazioni nella quantità di moneta oziosa sulle primitive grandezze in equilibrio del nostro sistema.

Presentazione del modello.

Le seguenti sette equazioni risolvibili simultaneamente possono servire ad illustrare la struttura formale del modello:

- (a) $W = \frac{By}{R} + M_2$ (ricchezza totale disponibile)
- (b) $M_2 = N \frac{\beta + 1}{1 + p\beta} - M_1 \frac{1 + a\beta}{1 + p\beta}$ (offerta di moneta oziosa)
- (c) $W^i = \frac{By}{R} + N - M_1$ (ricchezza privata)
- (d) $D_m = F(W^i; R)$ (domanda di moneta oziosa)
- (e) $D_{vb}^i = W^i - D_m$ (effettiva domanda privata di obbligazioni)
- (f) $D_{vb}^b = W - W^i$ (effettiva domanda di obbligazioni da parte delle banche)
- (g) $D_{vb}^i + D_{vb}^b = \frac{By}{R}$; ossia: $D_m = M_2$ (condizione di equilibrio)

Se i valori di B , y , N , a , β , p , M_1 ed F sono dati, le sette equazioni sono sufficienti a determinare le seguenti sette variabili incognite: W , M_2 , R , W^i , D_m , D_{vb}^i e D_{vb}^b .

La condizione di equilibrio (g) stabilisce che o la domanda di moneta oziosa eguaglia la sua offerta o l'effettiva offerta totale di obbligazioni la sua

domanda (effettiva). L'eguaglianza dell'una relazione implica l'eguaglianza dell'altra. Ciò può essere provato riscrivendo le equazioni (a), (e) ed (f):

$$D_m + D_{vb}^i + D_{vb}^b = \frac{By}{R} + M_2; \text{ se } D_m = M_2, \text{ sar\`a: } D_{vb}^i + D_{vb}^b = \frac{By}{R} \text{ e viceversa.}$$

Cambiamenti nella offerta di moneta oziosa.

1) *Operazioni di mercato aperto.* Nella sezione II abbiamo discusso delle operazioni di mercato aperto nell'ipotesi che la quantità di moneta attiva resti invariata. Tale ipotesi può essere espressa algebricamente con $\Delta M_1 = 0$. Sulla base di tale semplificazione, passiamo a considerare l'effetto di un aumento nella quantità del contante (ΔN) il quale sia accompagnato da una diminuzione della stessa misura nell'offerta totale di obbligazioni (ΔS_{vb}).

Per cominciare, due delle nostre variabili — cioè l'offerta di moneta oziosa e la domanda di obbligazioni compiuta dalle banche — sono influenzate solamente da un aumento nell'ammontare del contante, e non da una diminuzione nella effettiva offerta di obbligazioni. L'ordine di grandezza di cui esse vengono a differire dai valori inizialmente in equilibrio, può essere determinato trasformando le equazioni (VI) e (XII) (assunto $\Delta M_1 = 0$).

$$(XVIII) \quad \Delta M_2 = \Delta N \frac{\beta + 1}{1 + p\beta}$$

$$(XIX) \quad \Delta D_{vb}^b = \Delta N \frac{\beta(1-p)}{1 + p\beta}$$

Sia l'ammontare della quantità di moneta oziosa (ΔM_2), come l'aumento della domanda per obbligazioni da parte delle banche (ΔD_{vb}^b) sono perciò multipli dell'aumento della quantità del contante (ΔN); inoltre il valore di entrambi i moltiplicatori aumenta al diminuire di p e all'aumentare di β . Ancora, come è stato mostrato nella sezione II, l'aumento nella quantità di moneta oziosa deve essere uguale alla somma della nuova moneta creata (che è coperta dalle obbligazioni e che perciò è uguale a ΔD_{vb}^b) e dell'aumento nella quantità del contante

(21) Molte delle formule presentate in questo saggio contengono moltiplicatori che sono assai simili a quelli riscontrati negli scritti di altri economisti. Così, il moltiplicatore dell'equazione (XVIII) e cioè $\frac{\beta + 1}{1 + p\beta}$ è formalmente identico al « moltiplicatore della Creazione della Moneta » del prof. Schneider $\frac{1}{r + c(1-r)}$ se $r = \frac{1}{\beta + 1}$ e $c = p$. La differenza essenziale tra i due è che lo c del prof. Schneider riguarda la preferenza del pubblico per tutto il contante laddove il mio p fa riferimento alla sola preferenza per il contante passivo. Vedere: E. SCHNEIDER, *Determinants of the commercial Banks' Credit Potential in a Mixed Money System*, in « Banca Nazionale del Lavoro, Quarterly Review », 1955, p. 124; *Le determinanti del potenziale di credito delle banche commerciali in un sistema monetario composito di grado unico*, in « Moneta e Credito », 1955, p. 187.

(ΔN). Tale relazione può essere dimostrata algebricamente sommando ΔN a ΔD_{vb}^b nell'equazione (XIX), il risultato della quale è il valore di ΔM_2 . Ciò può essere espresso come segue:

$$(XX) \quad \Delta M_2 = \Delta D_{vb}^b + \Delta N.$$

Le altre variabili rilevanti nel nostro sistema rispondono entrambe ad un aumento nella quantità del contante e ad una diminuzione nella offerta effettiva di obbligazioni. In tal guisa, adottando le equazioni (VII) e (XV) e supposto ancora $\Delta M_1 = 0$ otteniamo le seguenti espressioni delle variazioni della ricchezza totale privata:

$$(XXI) \quad \Delta W = \Delta M_2 - \Delta S_{vb}$$

oppure, poichè $\Delta S_{vb} = \Delta N$ e, per l'equazione (XX), $\Delta D_{vb}^b = \Delta M_2 - \Delta N$,

$$(XXI a) \quad \Delta W = \Delta D_{vb}^b;$$

$$(XXII) \quad \Delta W^i = \Delta N - \Delta S_{vb}, \text{ ossia, poichè } \Delta S_{vb} = \Delta N, \Delta W^i = 0.$$

Mentre le operazioni di mercato aperto determinano un aumento nella ricchezza totale dell'economia per un ammontare pari a ΔD_{vb}^b e cioè all'ammontare di cui le banche aumentano le loro disponibilità di obbligazioni, l'ammontare della ricchezza privata non viene ad essere influenzato. In altre parole, l'intero aumento nella ricchezza viene ad essere assorbito dalle banche commerciali e l'ammontare della ricchezza disponibile per il settore privato non subisce variazioni. Tale conclusione è particolarmente significativa sotto un profilo: la domanda di moneta (D_m) e la effettiva domanda privata di obbligazioni (D_{vb}^i) non possono variare a seguito dell'« effetto ricchezza ».

Benchè l'ammontare della ricchezza privata non abbia subito alcuna modifica, tuttavia la sua composizione è variata in conseguenza delle operazioni di mercato aperto, nel modo seguente: da un canto vi è un aumento dell'offerta di moneta oziosa pari a ΔM_2 , dall'altro vi è una diminuzione di uguale misura nell'effettiva offerta privata di obbligazioni ($\Delta S_{vb}^i = \Delta S_{vb} + \Delta D_{vb}^b = \Delta M_2$). Nella nuova posizione di equilibrio, la domanda di moneta (D_m) deve quindi essere aumentata in misura tale da assorbire ΔM_2 e la domanda privata effettiva di obbligazioni ΔD_{vb}^i dev'essere diminuita in modo da lasciare libero ΔS_{vb} . Se le altre grandezze non variano, ciò può accadere solamente grazie ad una diminuzione del saggio di rendimento delle obbligazioni, *tramite cioè il meccanismo, dell'effetto sostituzione*. Lo scostarsi del saggio di rendimento delle obbligazioni dal suo iniziale valore di equilibrio (ΔR) dipende dal modo con cui la domanda di attività liquide reagisce alle variazioni del saggio stesso. Misuriamo la reazione della domanda di moneta oziosa alle variazioni del saggio di rendimento delle obbligazioni con $\frac{1}{s}$ dove s è definito come $\frac{\Delta R}{\Delta D_m}$, e cioè come la

diminuzione del suddetto saggio necessaria per determinare l'aumento di una unità nella domanda di moneta oziosa; s rappresenta, naturalmente, la inclinazione della curva di domanda di moneta oziosa. Nel nostro caso la domanda di

moneta oziosa deve essere aumentata di ΔM_2 (e cioè $\Delta D_m = \Delta M_2$) sicchè il saggio di rendimento delle obbligazioni deve essere diminuito di $s\Delta M_2$, se una nuova posizione di equilibrio deve prevalere. Tale soluzione è naturalmente identica a quella stabilita nel paragrafo 5 ed espressa dall'equazione (XVI) e cioè:

$$(XVI) \quad \Delta R = s\Delta M_2.$$

Quindi, quanto maggiore è la corrispondenza fra la domanda di moneta oziosa e le variazioni nel saggio di rendimento delle obbligazioni — e cioè quanto più piccolo è s — tanto minore deve essere la diminuzione del saggio di rendimento delle obbligazioni, in relazione a un determinato aumento nell'offerta di moneta oziosa. Il medesimo ragionamento, ma con risultati opposti, si applica (a parità delle altre condizioni) alle diminuzioni nella quantità di moneta oziosa, dovute alle operazioni di mercato aperto.

2) *Trapasso di moneta attiva in moneta passiva e viceversa.* Poichè ora non siamo interessati agli effetti di variazioni nell'ammontare del contante disponibile nell'economia o nell'offerta effettiva di obbligazioni, assumiamo che queste due variabili, durante il corso del nostro ragionamento, restino costanti. Tale assunto può essere espresso con $\Delta N = 0$, oppure $\Delta S_{vb} = 0$.

L'effetto di una diminuzione nella quantità di moneta attiva, sulla offerta di moneta oziosa e sulla effettiva domanda di obbligazioni delle banche, può essere descritto adottando le equazioni (VI) e (XII):

$$(XXIII) \quad \Delta M_2 = \Delta M_1 \frac{1 + a\beta}{1 + p\beta}$$

$$(XXIV) \quad D_{vb}^b = M_1 \frac{\beta(a - p)}{1 + p\beta}$$

Se è corretto supporre che la preferenza del pubblico per il contante attivo (a) è maggiore della preferenza per il contante passivo (p), l'offerta di moneta oziosa aumenta in misura maggiore della diminuzione nella quantità di moneta attiva e cioè $\Delta M_2 > \Delta M_1$, la differenza essendo dovuta alla creazione di nuova moneta, sotto forma di depositi, che le banche commerciali sono in grado di compiere, perchè le loro riserve di contante sono state aumentate a seguito del trapasso di moneta attiva in moneta passiva (22).

Tutta la nuova moneta creata deve, naturalmente, esser coperta da disponibilità di obbligazioni e ciò significa che l'eccedenza di ΔM_2 rispetto a ΔM_1 è uguale all'aumento delle disponibilità bancarie di obbligazioni (ΔD_{vb}^b), o:

$$(XXV) \quad \Delta M_2 = \Delta M_1 + \Delta D_{vb}^b.$$

(22) Questa dipendenza dell'offerta di moneta dalle quantità di moneta attiva e oziosa, mi sembra essere l'essenza di ciò che possiamo opportunamente chiamare « l'effetto contante » del prof. Gambino. Egli lo descrive nel modo seguente: « Il risparmio tesoreggiato, comportando un aumento nel credito concesso dal pubblico alle banche, rappresenta esplicitamente o altrimenti, una delle condizioni richieste dalle banche per estendere il volume dei crediti concessi al pubblico... ». V. AMEDEO GAMBINO, *Money Supply and Interest Rate in Recent Macroeconomic Conceptions*, in « Banca Nazionale del Lavoro, Quarterly Review », 1954, p. 124.

L'ammontare della ricchezza totale della nostra economia deve aumentare in misura uguale all'aumento dell'offerta di moneta oziosa; algebricamente il risultato può essere derivato dall'equazione (VII):

$$(XXVI) \quad \Delta W = \Delta M_2$$

La ricchezza privata subisce da una parte un aumento nella quantità di moneta oziosa, nella misura di ΔM_2 e dall'altra, una diminuzione nella effettiva offerta privata di obbligazioni, che è dovuta all'aumento nelle disponibilità bancarie di obbligazioni ed è perciò uguale a ΔD_{vb}^b . La ricchezza privata aumenta così di $\Delta M_2 - \Delta D_{vb}^b$, che, a termini dell'equazione (XXV), è uguale a ΔM_1 . L'equazione (XV) può essere usata per dimostrare algebricamente tale punto; una volta supposto che $\Delta N = 0$ e che $\Delta S_{vb} = 0$, otteniamo:

$$(XXVII) \quad \Delta W^i = \Delta M_1.$$

L'aumento nel volume della ricchezza privata deve essere assorbito da un aumento nella domanda di moneta e nell'effettiva domanda privata di obbligazioni, o soltanto di quest'ultima. Se k sta a significare la propensione marginale a possedere moneta, allorchè la ricchezza varia, i privati possessori di disponibilità liquide desidereranno mantenere $k\Delta W^i$ sotto forma di moneta e $(1 - k)\Delta W^i$ sotto forma di obbligazioni.

Perchè l'equilibrio possa essere ristabilito il saggio di rendimento delle obbligazioni deve diminuire fino al punto in cui il settore privato sia disposto ad entrare in possesso dell'intero aumento di moneta oziosa.

La domanda di moneta oziosa ha già subito un aumento *per via dell'effetto ricchezza* che è pari a $k\Delta W^i$, ossia $k\Delta M_1$. Ciò significa che la domanda di moneta deve ulteriormente aumentare di $\Delta M_2 - k\Delta M_1$, e ciò può solamente avvenire grazie all'effetto sostituzione e cioè tramite una diminuzione del saggio di rendimento delle obbligazioni.

L'ordine di grandezza di detta diminuzione dipende dalla reattività della domanda di moneta oziosa a variazioni nel saggio stesso, correlazione misurata — come si è detto a proposito della discussione sulle operazioni di mercato aperto — da $\frac{1}{s}$ (dove $s = \frac{\Delta R}{\Delta D_m}$). Poichè il desiderato aumento di moneta oziosa è pari a $\Delta M_2 - k\Delta M_1$, possiamo scrivere:

$$(XXVIII) \quad \Delta R = s(\Delta M_2 - k\Delta M_1)$$

per rappresentare la diminuzione del saggio di rendimento delle obbligazioni, necessaria a ristabilire la nuova posizione di equilibrio. Tale espressione è naturalmente identica alla equazione (XVII) che è stata derivata dalla fig. 3.

Note Bibliografiche

CELESTINO ARENA, *Scienza delle Finanze*, Roma, Bonacci Editore, 1956.

L'ampia trattazione contenuta nel volume in rassegna è presentata, secondo la tradizione del nostro ambiente accademico, « ad uso degli studenti » e con il proposito di agevolare la loro preparazione agli esami. Ma, in realtà, l'opera sollecita l'attenzione di una cerchia più vasta di lettori: sia di coloro che, con intenti pratici, siano portati a rivolgerla soprattutto alle parti vertenti sull'ordinamento finanziario italiano; sia di coloro che la soffermino in modo particolare sulle impostazioni di indole generale.

Anche in questa bipartizione, il volume si attiene ad una sistemazione consueta della materia, con rinuncia a quelle varianti di denominazioni o di disposizione che, pur se ricevono talvolta molta enfasi, si rivelano in genere meramente estrinseche nella loro portata effettiva. A dare carattere specifico al corso provvede, invece, il « lavoro intellettuale dell'A. diretto al fine di sottrarsi agli schemi teorici abituali, per cogliere quella parte della realtà che ancora aspetta di essere sistemata in dottrina »: osservazione autorevole del Fasiani, questa, che fu espressa con riguardo alla prima versione del Corso, apparsa nel 1938-39;

ma che, riflettendo una posizione scientifica connaturale all'A., rimane valida per l'edizione odierna, ovviamente adeguata alla evoluzione intervenuta nei fatti e nelle teorie durante il non breve periodo trascorso.

Sin dalla introduzione — che mira a porre in luce il carattere della finanza pubblica e degli studi finanziari — il campo d'indagine viene delineato in tutta la sua attuale complessità. « Oggi sempre più deliberatamente la pubblica attività finanziaria, sia dalla parte delle entrate che dalla parte delle spese, influisce sulla produzione e sulla distribuzione della ricchezza, sulla stabilità e lo sviluppo economico ». Conseguentemente, « la finanza tende a compenetrarsi sempre più nell'economia e l'economia nella finanza nei compiti che si assegnano all'attività finanziaria pubblica come regolatrice dell'attività economica generale ». Nondimeno, « la teoria della finanza non è un corollario della teoria economica generale, né traduce esattamente i principi di questa ». Potrebbe parlarsi, più che di una continuazione, di una specializzazione dell'economia; ma, in tal caso, occorrerebbe evitare l'equivoco di ritenere che soltanto una parte più o meno limitata del complesso fenomeno finanziario possa essere studiata con i metodi della scienza economica; tutta la

finanza essendo, dal punto di vista dell'A., economia, sebbene questa da sola non basti a spiegare tutti i fenomeni dei quali si occupa la finanza, o a spiegarli compiutamente.

Nella attività finanziaria si individua, infatti, anche una « tonalità politica », per il soggetto che in essa opera (che è appunto un ente politico), per i fini che questo si propone, per i principi — sociali oltre che economici — perseguiti, per le forme giuridiche e generalmente coattive adottate. Ma lo aspetto politico dell'attività finanziaria trova un condizionamento nei fattori economici e sono questi ultimi, in definitiva, a determinarne l'essenza prevalente.

Si manifesta inoltre, nell'attività finanziaria, « una cospicua espressione di dinamica economica ». « Poiché i fatti finanziari sono dovuti spesso a parecchi moventi eterogenei di natura pratica, non isolabili e riconducibili al perfetto perché astratto ordine logico, non può parlarsi di finanza pura, almeno nell'accezione *statica* ond'essa è tradizionalmente considerata. In quanto scienza concreta che vuole interpretare i fatti di un mutevole ordine politico-economico, la finanza è piuttosto applicazione del modello teorico dell'economia pura individuale, sì estensione dell'economia oltre tale schema statico per aggregarvi la maggior messe di fatti della realtà dinamica ».

La dinamica economica, d'altra parte, è espressione dell'interventismo pubblico nella vita economica, che forma oggetto specifico di studio da parte della politica economica. E l'attività finanziaria « fa sistema » con la politica economica, differenziandosene tut-

tavia per il fatto che « le sue operazioni economiche si distinguono dalle altre operazioni economiche dello Stato (di politica economica), per essere tipicamente finanziarie, generalmente strumentali rispetto alle altre ».

I fatti finanziari hanno, infine, una loro « tonalità istituzionalistica », dato che l'attività finanziaria pubblica, in quanto statale, è suscettibile di essere giuridicizzata.

A fornire una formulazione riassuntiva di questa concezione dell'attività finanziaria provvede lo stesso A., definendola come « insieme di operazioni economiche che ha una particolare tonalità, in relazione al soggetto (politico), ai fini (di massimo vantaggio sociale), alle forme (giuridiche e coattive), ma è tuttavia legato a certe condizioni di equilibrio economico e più comprensivamente sociale ». L'indicazione (sia pure sommaria) del sottile e talvolta tormentato intreccio di considerazioni che precedono tale formulazione sembra, peraltro, offrire una esemplificazione efficace dell'approccio che informa l'intera opera e che riflette una consapevolezza, direbbero sofferta, delle condizioni odierne della ricerca, nelle quali « è in atto una profonda trasformazione del modo tradizionale di studiare il fenomeno finanziario, in base a pluralità di fatti, di dottrine e di metodi, in reciproco continuo ricambio ».

La preminente importanza riconosciuta al carattere storico-concreto della finanza si traduce, in sede di teoria generale — nella individuazione, cioè, dei principi che regolano l'attività finanziaria e, nel contempo, della sua natura, dei suoi motivi e dei suoi effetti — in insoddisfazione sia per le

spiegazioni che si pongono su un livello di eccessiva astrazione (riconducendo i fatti finanziari agli schemi marginalisti applicati nell'analisi dell'attività economica individuale); sia per quelle di indole sociologica che, pur quando presentino un suggestivo grado di realismo (come accade in Pareto), risultino in definitiva deformanti. Infatti, « gli interessi generali non sono semplici illusioni, e la finanza che attende alla loro realizzazione non è soltanto insieme di *derivazioni*, fenomeno parassitario da ridurre a partigianeria di governi, egoismo di gruppi e ipocrita abuso di potere »... « Le elette governano, ma in un interesse ritenuto generale, che nell'insieme e alla lunga coincide con l'interesse più permanente di chi influisce sulle scelte. E chi opera sulle scelte non è normalmente, oggi, un ristretto gruppo politico, ma la massa variamente organizzata nello Stato: dalla compenetrazione dei cui diversi interessi, portatori di varia energia economica e sociale oltre che politica, nasce l'interesse generale di uno stabile effettivo consorzio politico ».

Se dunque, nella determinazione e soddisfazione dei fini pubblici, « la scelta ultima sarà fatta dalla sintesi politica », questa nondimeno, nel pensiero dell'A., rimane legata ad una « tabella politica » la quale — in chiara analogia con quella mengeriana che registra, notoriamente, i gusti individuali e la loro relativa importanza — sarà, a sua volta, tanto più valida come premessa dell'attività finanziaria, quanto più esattamente registri la volontà dei cittadini. Parallelismo, questo, che sembra esprimere una istanza di comportamento razionale dei soggetti, più

che disconoscere le molte difficoltà che si manifestano — sul piano delle capacità telescopiche, come su quello della coerenza — nel passaggio dalle valutazioni individuali alle scelte pubbliche.

Da un aspetto più strettamente tecnico, i motivi e i limiti delle scelte finanziarie trovano ragione — secondo uno spunto del Pantaleoni al quale l'A. ha dato ampio sviluppo in vari scritti, antichi e recenti — nel processo di trasformazione di spese particolari variabili in spese generali costanti di produzione. Vi è un primo nucleo di compiti tipicamente pubblici, in quanto essenziali alla convivenza sociale ed all'attività economica individuale, che già attribuiscono allo Stato il carattere di « costante » in senso economico: « struttura di impianti fissi secolari, materiali e superorganici, che si sviluppa intorno all'ordinamento giuridico di mero coordinamento dell'attività dei singoli ». L'aumento della ricchezza e il maggior livello di efficienza della cooperazione politica accentuano poi, trasformandola in tendenza dinamica, l'assunzione da parte dello Stato di ulteriori servizi pubblici, che vengono quindi a porsi come insieme di spese generali e fisse, di costi costanti, la cui raccolta, amministrazione e distribuzione si effettuano nella logica delle economie di grandi dimensioni. In tale processo esistono, ovviamente, dei limiti il cui superamento darebbe origine a diseconomie e pertanto ad appesantimenti di costo. « Ma entro questi limiti vige il principio che la produzione su larga scala assunta in forme di cooperazione politica di grandi dimensioni porge l'opportunità di fare uso più efficace di molti servizi e mezzi produttivi, il cui *costo* è del tipo

del costante, con le economie di produzione che ciò implica ».

Lo stesso autore sottolinea la posizione centrale che questa concezione occupa nel modello dinamico che viene elaborando da anni. E se, in qualche punto, egli inclina a considerarla come idonea a spiegare « l'essenza e l'estensione dell'attività finanziaria », in altro punto viene precisato, più restrittivamente, che essa si è dimostrata capace di interpretarne *numerosi* aspetti.

In verità, l'osservazione che l'A. avanza a proposito della coazione (nel senso che questa non può dirsi oggi operante esclusivamente nel campo della finanza pubblica, essendo invece diffusa nell'intera economia privata, di massa e consorziata) sembra essere valida, ed a maggior ragione, anche con riguardo all'economia dei costi costanti. Ond'è la concezione qualificata in senso restrittivo ad apparire più rispondente alla portata che essa può avere nel chiarimento, se non dell'*essenza*, certo delle caratteristiche economico-tecniche dell'azione statale.

Si tratta, comunque, di un punto di vista che, pur senza escluderne altri, appare incontestabilmente fecondo. Attraverso il ribadito rilievo datovi dall'autore e il metodico uso che egli ne ha fatto nell'analisi di importanti manifestazioni dello stato sociale moderno, come quello attinente alla sicurezza sociale, esso è divenuto, anzi, tanto acquisito e familiare che lo si utilizza anche senza dar atto del contributo di chi ha avuto cura di sistematizzarlo. Il che, se non rende giustizia alla fatica di uno studioso, è poi il riconoscimento più efficace e durevole che egli possa trarne.

FEDERICO CAFFÈ

DONALD MAC DOUGALL, *The World Dollar Problem, A Study in International Economics*, Macmillan & Co. Ltd., London, New York, 1957, pagg. 622.

1. - L'A. pone all'inizio della prefazione il tema della sua ricerca nei seguenti termini: « per quanto riguarda la capacità produttiva, il mondo non comunista è diviso in due parti press'a poco uguali: gli U.S.A. e gli altri paesi. Gli U.S.A., con soltanto un decimo della popolazione, producono all'incirca quanto tutti gli altri paesi presi insieme. Fra le due aree vi è uno scambio di circa il 5% delle rispettive produzioni, ma se tale scambio non è equilibrato, i disturbi al sistema possono essere molto più seri di quanto non possa far credere l'indice percentuale citato. Il principale problema di questo libro è se, in realtà, nei prossimi 10 o 20 anni, vi sarà una tendenza per il resto del mondo a restare in disavanzo nei confronti degli U.S.A. ».

Il tono stesso e il contenuto della sintetica dichiarazione programmatica di MacDougall rivelano al lettore quasi tutti gli intenti del libro:

a) la volontà di rivolgersi ad un pubblico più vasto di quello degli economisti di professione per chiarire il complesso problema del *dollar-gap*, o « deficienza di dollari »;

b) il proposito di studiare il così detto paradosso della « crisi del dollaro »: vaste e gravi ripercussioni per una massa di scambi che interessa soltanto una piccola parte della produzione delle rispettive aree;

c) l'intenzione di spingere lo sguardo nel futuro, nei « prossimi 10 o 20 anni », per mettere in luce l'eventuale tendenza ad un persistere del disavanzo verso gli U.S.A.;

d) infine, la ricerca e la discussione dei « rimedi » e cioè delle opportune politiche per eliminare o attenuare tale disavanzo.

2. - Letto il libro, si può dire che l'A. ha raggiunto il primo ed il secondo obiettivo.

Più statistico che economista, il MacDougall ha raccolto in una cinquantina di appendici (250 pagine sulle 622 pagine del testo) ed in 55 prospetti sintetici, un'imponente documentazione che riguarda non soltanto gli scambi tra le due aree, ma il complesso dei movimenti economici che li hanno alimentati (fluttuazioni nella produzione; nella produttività; nell'occupazione; nei prezzi, nei costi e nei cambi; nei consumi ecc.). Tali elaborate statistiche che vanno dal 1900 al 1957, hanno fornito all'A. la base per le discussioni sul problema del dollaro (che vengono svolte principalmente nella Parte III) e costituiscono forse il suo contributo più rilevante. Esse pongono in evidenza alcune tendenze che costituiscono il « fondo » stesso del problema studiato: il più alto ritmo di sviluppo della produttività degli U.S.A. nei confronti del « resto del mondo »; il saggio secolare delle esportazioni americane, più accentuato di quello delle importazioni; la maggiore possibilità di un persistente inflazionismo nel « resto del mondo » che negli U.S.A.; l'accresciuto disavanzo nelle partite invisibili della bilancia dei pagamenti

del « resto del mondo »; l'insufficiente sviluppo — nei confronti della copertura del disavanzo — sia degli investimenti privati americani che dei prestiti e degli aiuti pubblici ecc.

Ma le laboriose analisi del MacDougall ci danno anche la chiave per comprendere quello che l'A. chiama il paradosso della « crisi » del dollaro, e cioè la ragione delle vaste e gravi ripercussioni indotte nell'economia delle due aree dallo squilibrio di una corrente di scambi che interessa circa il 5% della loro produzione media. L'A. pone in evidenza la specifica natura di questo « 5% » ed il suo carattere « strutturale » nei confronti della produzione interna sia degli U.S.A. che del « resto del mondo »; sicché la ipotetica cessazione degli scambi, o semplicemente un temporaneo arresto, o uno squilibrio incolumabile nella bilancia commerciale, equivarrebbero ad una più o meno grave paralisi della vita economica delle due zone (paralisi, in ogni caso, più grave per il « resto del mondo » che per gli U.S.A.). In altri termini, l'A. illustra, attraverso un'analisi circostanziata ed approfondita, la più o meno alta elasticità della produzione di ciascuna delle due aree rispetto all'intensità dei reciproci scambi; e desume da queste conclusioni la spiegazione di determinate fluttuazioni croniche che interessano specialmente l'economia del « resto del mondo ».

3. - Sin qui l'A. sottolinea aspetti talora poco noti della crisi del dollaro o analizza, e dà un'esatta veste quantitativa, a fatti ben conosciuti; in ogni caso, giungendo a risultati positivi anche se non sempre originali o rilevanti. Sicché il lettore non può fare a meno

di consentire, magari lamentando l'eccessivo sforzo richiestogli; ma l'imbarazzo dello stesso lettore si fa palese e comincia a crescere quando MacDougall si allontana dal periodo post-bellico, in cui solitamente viene inquadrato il « problema del dollaro », e ne ricerca le origini dal 1900 in poi, e addirittura, mediante una serie di ardite extrapolazioni, spinge la sua analisi quantitativa sino a costruire le bilancie dei pagamenti degli U.S.A. e di alcuni paesi del « resto del mondo » per il periodo 1957-1975. E l'imbarazzo diviene sfiducia quando MacDougall estende le sue conclusioni sino a quella lontana epoca in cui la crisi del dollaro dovrebbe ancora presentarsi minacciosa se non insuperabile.

Naturalmente, la « statistica prospettiva » di MacDougall ed il suo pessimismo hanno offerto alla critica un facile bersaglio ed il nostro autore è divenuto per l'« Economist » la « Dollar Cassandra ». In realtà, come si possono tentare delle valutazioni prospettive sino al 1975 per un settore della vita economica di determinati paesi, quando occorre, oltreché « profetizzare » l'andamento di tale settore, supporre che tutto ciò che è escluso dalla previsione rimanga fermo? Quello che ha fatto MacDougall sembra così grave (ridicolo, scrive l'« Economist ») che spinge a chiedersi come mai uno statistico del suo valore, un uomo che sembra saper tutto sul problema del dollaro, abbia potuto dedicare tanto tempo e tanta fatica ad una così bizzarra impresa. Da parte nostra, crediamo che della profezia numerica debba essere colpevole soprattutto una accentuata mancanza di senso storico, per cui i problemi del dollaro del 1913,

e del 1918-38, o anche quelli di un futuro molto prossimo (che ci si potrebbe anche azzardare di prendere in considerazione) vengano mescolati e confusi con quelli della vera « crisi del dollaro » (seconda guerra mondiale e dopoguerra), che abbiamo sofferto. Ma può anche darsi che MacDougall abbia voluto darci qualcosa di diverso di un semplice saggio sui problemi del dollaro. Il sottotitolo del suo libro « Uno studio di economia internazionale » fa supporre che egli abbia voluto probabilmente prospettarci un modello assai complesso di scambi internazionali ristretti a certe zone e, anziché costruire un arbitrario modello, abbia preferito di rivestire di non meno arbitrarie carni ed ossa uno scheletro che, sino al 1957, sembra quello di un animale conosciuto e, dal 1957 al 1975, vive non già propriamente di profezie, ma di « ipotesi prospettive concrete ». Se questo fosse il senso della fatica del MacDougall, i suoi dati ipotetici del futuro, da lui maneggiati con tanta abilità, non sarebbero niente di peggio o di meglio delle equazioni immaginarie della modellistica. Non prendiamoli quindi troppo sul serio e desumiamo dalle conclusioni di MacDougall soltanto un principio: « la crisi del dollaro ha lontane origini e sembra molto persistente; e c'è il caso che si protragga per molti anni ».

Ed in realtà il MacDougall, nelle conclusioni generali del suo libro non insiste sulla lettera e sull'aspetto quantitativo delle sue azzardate previsioni, ma si limita ad affermare: « la morale più generale che può trarsi dalle analisi di questo libro è che i Governi, nell'impostare le loro politiche nei vari

campi dell'economia, non sottovalutino la possibilità che — malgrado la favorevole esperienza degli anni recenti — il problema del dollaro possa riemergere per ogni paese con vaste ripercussioni economiche e politiche».

Ma se questo carattere di periodicità è tipico della crisi del dollaro, che fare per eliminarla o attenuarla?

4. - Le « soluzioni », o meglio le politiche, che l'A. appoggia, sono molto generiche e spesso sembrano suggerite piuttosto da un particolare buon senso che dalle conclusioni di una vasta ricerca. Soprattutto, esse emergono un po' in astratto e non vengono vagliate secondo la loro minore o maggiore attuabilità:

a) da parte degli U.S.A. si dovrebbe — per attenuare il disavanzo con il « resto del mondo » — liberalizzare su larga scala la politica commerciale piuttosto che insistere in quella dei prestiti pubblici, dei donativi e degli stimoli agli investimenti privati all'estero;

b) i paesi debitori degli U.S.A. dovrebbero prevenire ogni aumento continuativo e cumulativo dei loro livelli dei prezzi. In particolare, la stabilità dei prezzi dovrebbe essere assicurata soltanto marginalmente mediante misure fiscali e monetarie; si dovrebbe piuttosto impedire ai salari di aumentare più rapidamente della produttività (almeno sino al punto in cui un controllo dei salari non implichi una riduzione dei livelli dell'occupazione e non pregiudichi il saggio dello sviluppo economico). Per il MacDougall, « sinchè non si sia trovata una soluzione a tale problema sarà impossibile uscire

dalla crisi del dollaro ». « I Governi dei paesi debitori saranno posti dinanzi ad una grave alternativa: o sacrificare il livello dell'occupazione, e della produzione, e diminuire il saggio di sviluppo del reddito, oppure controllare il commercio con l'estero ». Secondo l'A., l'adozione di cambi flessibili non offrirebbe alcuna soluzione; anzi peggiorerebbe la situazione;

c) i Paesi debitori degli U.S.A. dovrebbero particolarmente assicurare la stabilità dei prezzi delle merci importate dagli U.S.A. poichè le fluttuazioni del commercio incoraggiano lo sviluppo dei succedanei e di tecniche rivolte ad economizzare l'impiego delle merci che divengono più costose (questo è uno dei risultati delle analisi statistiche del MacDougall);

d) la svalutazione delle monete dei paesi debitori dovrebbe essere evitata; essa non costituisce un rimedio. D'altra parte, anche il ricorso a politiche deflazionistiche e a restrizioni commerciali potrebbe venire evitato semprechè il « resto del mondo » potesse contare su più vaste riserve valutarie. Ma nemmeno questo obiettivo appare possibile all'A.; le riserve non aumentano nè in seguito allo sviluppo spontaneo dei traffici nè con l'ausilio di facilitazioni creditizie internazionali. In tali condizioni, per accrescere, almeno nominalmente, le riserve auree, si dovrebbe, secondo il MacDougall, ricorrere allo aumento del prezzo dell'oro. È vero che il rimedio sarebbe temporaneo e le maggiori riserve nominali finirebbero in gran parte negli U.S.A.; ma « varrebbe in ogni caso la pena di correre il rischio dell'esperimento se questo facesse parte di una concertata ma-

novra per superare la crisi del dollaro »;

e) dato che il « resto del mondo » dovrà incorrere in crisi del dollaro più gravi di quelle sinora sperimentate, le misure discriminatorie dei progetti di convertibilità monetaria sembrano necessarie e raccomandabili: « i controlli commerciali e valutari sono ancora necessari se il mondo vuole sopravvivere ad una rinnovata scarsità di dollari senza soffrire una generale restrizione del commercio e dell'occupazione ».

GIULIO PIETRANERA

*
* *

GIORGIO FUÀ: *Reddito Nazionale e politica economica*, Edizioni Scientifiche Einaudi, 1957, pagg. 271.

Nel 1949 Giorgio Fuà aveva pubblicato un corso di lezioni (« Elementi di contabilità nazionale », I.S.E., Milano) che si svolgeva sostanzialmente nell'ambito delle ricerche sul reddito compiute dal Pigou e magistralmente sintetizzate dal Pigou stesso, sempre nel 1949, nel volumetto: « Il reddito nazionale — Introduzione all'economia politica » (per l'analisi di queste opere, cfr., in questa stessa Rivista, « Note Bibliografiche », 1949, secondo trimestre).

Scriveva allora il Fuà: « quel pochissimo che si può dire, man mano che cercavo di spiegarlo ai miei studenti, mi ha ricondotto come figliuol prodigo agli scritti del Pigou sull'argomento, scritti che mi avevano lasciato sempre insoddisfatto, quasi irri-

tato nelle precedenti letture, ma ai quali — dopo maggior riflessione — non saprei contrapporre nessun'alternativa più sapiente ». E scrive oggi: « le conclusioni che raggiungo si spostano assai poco da quelle che raggiungevo allora. Gli studi più complicati usciti nel frattempo hanno anch'essi, in definitiva, rafforzato la mia convinzione che la via segnata in questo campo da Pigou, con la sua elementare bonarietà, è dettata da una superiore saggezza e rimane la più realistica ». Ed in realtà « Reddito nazionale e politica economica » fa onore al suo ideale modello sia per l'esemplare chiarezza dell'esposizione che per la mai dimenticata connessione fra problemi teorici e problemi pratici, cioè fra la contabilità nazionale, intesa in senso puramente formale, e la socialmente impegnativa « contabilità del benessere ».

L'A. inizia la discussione con i suoi lettori mettendo in evidenza (Parte I: « Significato del prodotto nazionale ») i due errori più comuni che inficiano i giudizi correnti sul reddito nazionale: da un lato, l'illusione che esso offra la chiave per risolvere tutti i problemi economici e finanziari; da un altro lato, la presunzione di potersi disinteressare di tutti quei complicati calcoli, giudicandoli affatto oziosi. Da questo avvicinamento ad una mentalità molto diffusa, emerge lo scopo metodologico più generale del libro: « discutere come si possa cercare di definire e misurare dei complessi di ricchezze, in modo tale che le misure ottenute rappresentino qualcosa di concreto e di reale e non si esauriscano in semplici finzioni numeriche ».

Con questa impostazione — didatticamente indovinata e che raccomanda il libro anche ai laici — l'A. sviluppa la sua documentata rivalutazione dello « approach » pigouviano ai problemi del reddito nazionale e guida felicemente il lettore attraverso le difficili e sottili discussioni riguardanti i calcoli, le valutazioni, le comparazioni e le analisi dell'interiore struttura del prodotto economico delle nostre società.

I problemi inerenti al reddito non si risolvono tuttavia nella pura misurazione e nell'analisi delle figurazioni numeriche raffrontate al flusso reale della vita economica. Essi corrispondono, da un lato, a problemi economici obiettivi che investono lo stesso contenuto teorico della scienza economica; da un altro lato, vengono presupposti dalle scelte adottate e dai progetti elaborati nel campo della politica economica.

Posta così la problematica più generale del reddito, l'A. dedica il primo capitolo della Parte II (« Questioni attuali di reddito nazionale e di benessere sociale ») al collegamento tra le considerazioni strumentali, svolte nella Parte I, ed il concetto di reddito che, in quest'ultimo trentennio, è stato posto al centro di molte ricerche teoretiche (opere del Keynes e nuova propeudeutica dell'economia in Hicks, Pigou e Samuelson).

Gli altri capitoli della Parte II comprendono altrettanti saggi dedicati a

problemi economici del nostro tempo che poggiano su determinate scelte politico-economiche e che implicano un continuo riferimento al concetto e alle misure del reddito nazionale. Si tratta talora di scelte di economisti e di uomini politici relative a determinate prese di posizione nel campo politico-economico (recensioni alle « Lezioni di politica sociale » di Luigi Einaudi; ed articolo su « Un piano radicale di protezione sociale » di Ernesto Rossi) o ad analisi di esperienze europee ed americane di « programmazione » della vita sociale o dello sviluppo economico (dai piani generali di protezione sociale inglesi e americani al « Piano del lavoro » della C.G.I.L. e al « Piano Vanoni »). Fra questi saggi, quello dedicato alla discussione critica, molto approfondita e minuziosa del Piano Vanoni, appare particolarmente interessante, nonostante sia stato scritto al momento della prima diffusione del « Piano » e cioè nel 1955.

Il libro merita larga diffusione e va specialmente raccomandato a chi voglia essere introdotto nell'ambito dei gravi problemi del reddito nazionale ed avviato a discutere, con serietà e competenza, degli indirizzi di politica economica più convenienti allo sviluppo del nostro paese.

GIULIO PIETRANERA