

LA *TEORIA GENERALE*:
RIFLESSIONI CRITICHE SUGGERITE
DA ALCUNI GRANDI PROBLEMI
DEL NOSTRO TEMPO

di Paolo Sylos Labini

1. *Tre ordini di critiche ai modelli di teoria economica*

Il rischio di una nuova grande depressione, lo spiazzamento degli investimenti privati da parte delle spese pubbliche e il ristagno inflazionistico: sono questi i grandi problemi del nostro tempo cui si allude nel titolo di questo lavoro. Ma prima di esporre le riflessioni critiche sulla *Teoria generale* che questi problemi possono suggerire, conviene presentare alcune considerazioni di carattere generale o, come si usa dire, metodologico.

Un modello teorico può essere criticato o sotto l'aspetto della coerenza interna o con riferimento alle ipotesi su cui poggia. Tali ipotesi, a loro volta, possono essere giudicate non valide o perché non erano tali neppure nel tempo in cui erano state formulate, ovvero perché potevano essere valide nella fetta di storia cui si riferiva l'analisi, ma, nelle mutate condizioni, non lo sono più; questo accade spesso, giacché la teoria economica è storicamente condizionata. Pertanto, possiamo distinguere fra ipotesi inammissibili per ragioni logiche e ipotesi inammissibili per ragioni storiche.

Il modello elaborato da Keynes nella *Teoria generale* è stato oggetto di tutti e tre i tipi di critiche. Quanto alla coerenza interna, Alvin Hansen, per esempio, sollevò una critica riguardante l'influenza che le variazioni del reddito possono esercitare sul saggio dell'interesse; era una critica logicamente valida se s'interpreta il sistema keynesiano in termini di relazioni simultanee, non valida se lo s'interpreta

in termini di sequenze causali¹. La maggior parte delle altre critiche, tuttavia, appartengono al secondo e al terzo genere; io stesso ho avanzato critiche di questi due generi in tempi diversi, con riferimento: 1) al carattere essenzialmente psicologico dei presupposti su cui si fonda la teoria keynesiana; 2) all'ipotesi che la quantità di moneta sia esogena; 3) all'assunzione che tanto i mercati dei prodotti quanto quelli del lavoro reagiscano nello stesso modo alle variazioni della domanda (Keynes suppone che gli aumenti di domanda non fanno variare in misura significativa né prezzi né salari fino a quando c'è disoccupazione)².

Le critiche di cui ai punti 1) e 2) sono in larga misura indipendenti dai mutamenti storici. La critica di cui al punto 3), invece, è condizionata da tali mutamenti, in diversi modi. Più precisamente, quanto ai mercati dei prodotti già ai tempi di Keynes era importante distinguere fra mercati delle materie prime, agrarie e minerarie, e mercati dei prodotti industriali. Nei primi nel breve periodo — che è quello cui Keynes si riferisce — i prezzi dipendono dalla domanda e dall'offerta, mentre nei secondi i prezzi variano insieme ai costi e sono in larga misura indipendenti dalle variazioni della domanda in condizioni d'incompleta utilizzazione delle risorse. Quanto ai mercati del lavoro, dalla notte dei tempi ha avuto rilievo la distinzione fra le occupazioni dette manuali e quelle dette intellettuali; ma spesso gli economisti, Keynes compreso, hanno ragionato come se tale distinzione non fosse importante. Per effetto del cospicuo aumento che ha avuto luogo dopo la seconda guerra mondiale nel reddito individuale medio dei paesi industrializzati, aumento che fra l'altro ha consentito una forte estensione degli aiuti ai disoc-

¹ Cfr. A. H. Hansen, *A Guide to Keynes*, McGraw Hill, New York 1953, cap. VIII [trad. it. *Guida allo studio di Keynes*, Giannini, Napoli 1964]; L. L. Pasinetti, *Sviluppo economico e distribuzione del reddito*, Il Mulino, Bologna 1977, cap. II.

² I lavori nei quali ho sollevato le critiche ricordate nel testo sono: *The Keynesians*, in « Banca Nazionale del Lavoro Quarterly Review », novembre 1949; *Oligopolio e progresso tecnico*, 1ª ed. Giuffrè, Milano 1956 (cfr. in particolare p. 191); *Lezioni di economia*, vol. I: *Macroeconomia*, Edizioni dell'Ateneo, Roma 1979; *Prezzi rigidi, prezzi flessibili e inflazione*, in « Moneta e credito », dicembre 1981.

cupati, i lavoratori dei paesi sviluppati hanno avuto la tendenza a rifiutare in misura crescente le mansioni sgradevoli e ripetitive; in parte tali mansioni sono state trasformate in operazioni automatiche, in parte sono state affidate a lavoratori provenienti da paesi relativamente arretrati. Pertanto, oggi è necessario distinguere tre tipi di occupazioni: quelle ripetitive e sgradevoli di tipo prevalentemente manuale, occupazioni di tipo prevalentemente manuale ma con una crescente componente tecnica o specialistica e occupazioni di tipo prevalentemente intellettuale, negli uffici. Nei mercati del lavoro del primo tipo le retribuzioni (salari) sono moderatamente sensibili alle variazioni della domanda di lavoro, particolarmente se è libera l'immigrazione di lavoratori stranieri. Nei mercati del secondo tipo le retribuzioni (anche in questo caso: salari) sono assai poco sensibili alle variazioni della domanda: solo variazioni molto rilevanti della domanda possono influire su quelle retribuzioni. Nei mercati del terzo tipo le retribuzioni (stipendi) non sono sensibili quasi affatto alle variazioni della domanda — mi riferisco sempre alle retribuzioni monetarie. La ben nota curva di Phillips, che, a ragione, è stata considerata del tutto compatibile con la teoria keynesiana, è stata sempre riferita ai salari veri e propri, non agli stipendi. Tuttavia, a causa della forza contrattuale acquisita dai sindacati, oramai da diversi decenni la disoccupazione non è più il fattore unico e neppure necessariamente il fattore predominante nella determinazione delle variazioni dei salari: l'altro fattore è il costo della vita, cosicché, più che ad una singola curva, si deve pensare ad una « famiglia » di curve di Phillips. Col cospicuo aumento dei redditi familiari medi, con l'estensione e l'aumento degli aiuti ai disoccupati e l'ulteriore rafforzamento dei sindacati, neppure le due variabili prima ricordate — disoccupazione e costo della vita — sono più sufficienti per spiegare le variazioni dei salari; e la cosiddetta curva di Phillips ha perduto ulteriormente il suo potere esplicativo. Nello stesso tempo, è fortemente cresciuta la quota di lavoratori che percepiscono stipendi, in gran parte refrattari alle variazioni nella domanda di lavoro.

Keynes considerava il mercato del lavoro come un mer-

cato relativamente omogeneo, con la qualificazione che, quando l'economia si avvicina alla piena occupazione, l'aumento della domanda di lavoro incontra « strozzature » che fanno crescere le retribuzioni di certe categorie di lavoratori. Per i motivi accennati, l'assunzione keynesiana circa l'omogeneità del mercato del lavoro poteva essere, tutto sommato, accettabile per i suoi tempi e per il primo dopoguerra; oggi (per ragioni « storiche ») non sembra più accettabile. Vediamo meglio.

Secondo Keynes, il volume dell'occupazione può essere reso omogeneo « assumendo come unità di misura un'ora di lavoro comune e ponderando un'ora di lavoro speciale secondo la sua remunerazione, ossia un'ora di un lavoro speciale remunerato al doppio dei saggi ordinari conterà per due unità »³. Questo criterio, che del resto è quello seguito dagli economisti classici, presuppone che, almeno nel breve periodo, il ventaglio delle remunerazioni sia costante; e ciò nel passato, quando i salari non erano molto più alti della sussistenza, corrispondeva abbastanza bene alla realtà. Ma nel nostro tempo c'è un rifiuto crescente, da parte dei lavoratori dei paesi industrializzati, di accettare mansioni sgradevoli e ripetitive. In queste condizioni, quel presupposto non vale più: si profila infatti la tendenza ad un aumento nei salari relativi nelle occupazioni sgradevoli, perfino nel breve periodo; ed il criterio di Keynes viene meno. L'aumento dei salari relativi in quelle occupazioni potrà essere almeno in parte evitato se le imprese ricorrono a lavoratori stranieri; ma allora, quando cresce la domanda di lavoro di un certo tipo, si avrà un aumento dell'immigrazione, non dell'occupazione dei lavoratori del paese che si considera. Contando anche gli immigrati che trovano da lavorare, il volume dell'occupazione complessiva aumenta; ma il volume dei disoccupati non diminuisce⁴.

³ J. M. Keynes, *Teoria generale dell'occupazione dell'interesse e della moneta*, UTET, Torino 1963, p. 36.

⁴ Con riferimento all'Inghilterra (ma valgono considerazioni simili per molti paesi industrializzati), un indice, sia pure molto parziale, del cambiamento, può essere dato dalla quota dei lavoratori stranieri sull'occupazione complessiva: circa il 2% nel 1931 (400.000 su 18 milioni), fra l'8 e il 9%

2. Due modelli di riferimento

Il modello keynesiano è stato dunque criticato sotto tutti e tre gli aspetti; ma ben di rado sono stati distinti i due aspetti « logici » dall'aspetto « storico ». La distinzione è invece necessaria per mettere ordine nelle diverse critiche, in modo da poter discriminare fra gli elementi tuttora validi del modello keynesiano e gli elementi che non sono validi, per ragioni « logiche » o per ragioni « storiche ». Avrò appunto questo obiettivo in mente nel proporre alcune riflessioni sui tre grandi problemi che prima ho ricordati.

A differenza delle critiche riguardanti la coerenza interna, quelle riguardanti le ipotesi — logicamente o storicamente inammissibili — possono risultare persuasive a condizione che si indichi, sia pure in forma schematica, la strada alternativa che conviene seguire. Cercherò di attenermi a questo criterio proponendo, in simboli, due modelli: il primo fornisce una certa schematica versione della teoria keynesiana, simile alle versioni consuete, il secondo è un modello alternativo, fondato su ipotesi in parte diverse, che conviene adottare per affrontare in modo valido i problemi sopra indicati. Occorre tenere ben presente che i due modelli valgono solo per i fini particolari di questo scritto.

I. Modello keynesiano

- 1) Reddito: $Y_s = C_s + I_s$
- 2) Consumi: $C_s = a_1 + b_1 Y_s$
- 3) Investimenti: $I_s = a_2 + b_2 G^*/K^* - c_2 i$
- 4) Saggio dell'interesse: $i = a_3 - b_3 M_s + c_3 Y$
- 5) Occupazione: $N = a_4 + b_4 Y_s$
- 6) Prezzi (livello) $P = a_5 S$
- 7) Salari: $S = \bar{S}$

Simboli: Y = reddito; C = consumi; I = investimenti; G = profitti totali; K = capitale; i = saggio dell'interesse; M = quantità di moneta; S = livello dei salari; N = occupazione dipendente; P = livello dei prezzi. L'asterisco indica valori attesi. Il sottoscritto s indica che la variabile è espressa in unità di salario (per esempio: $Y_s = Y/S$).

nel 1981 (poco meno di 2 milioni su 21 milioni). (Stime ricavate dai censimenti del 1931 e del 1981).

Oltre la 1, per il reddito vale la

$$1a) \quad Y_s = \alpha N$$

che si ricava da $Y = \alpha SN$, nel presupposto che la distribuzione del reddito non vari e che quindi vi sia proporzionalità fra reddito monetario e monte salari ($\alpha > 1$).

Le equazioni 6 e 7 valgono in condizioni di diffusa disoccupazione; in condizioni prossime alla piena occupazione valgono invece le equazioni:

$$6a) \text{ Prezzi: } P = a_6 S + b_6 N$$

$$7a) \text{ Salari: } S = a_7 + b_7 N$$

(È opportuno osservare che la 7a equivale alla relazione di Phillips).

II. Modello alternativo ⁵

$$1) \text{ Investimenti: } I = a_1 + b_1 G/Y_c + c_1 UT - d_1$$

$$2) \text{ Prezzi (s. di var.): } \hat{P} = a_2 + b_2 \hat{S} - c_2 \hat{\pi} + d_2 \hat{MP}$$

$$3) \text{ Profitti (quota): } G/Y_c = a_3 + b_3 P - c_3 S + d_3 \pi - e_3 MP$$

$$4) \text{ Capacità utilizzata: } UT = a_4 + b_4 C + c_4 I + d_4 E$$

$$5) \text{ Consumi (p. correnti): } C_c = a_5 + b_5 S + c_5 AR + d_5 N$$

$$6) \text{ Consumi (p. costanti): } C \equiv C_c/P$$

$$7) \text{ Costo della vita: } \hat{V} = a_6 + b_6 \hat{P}$$

$$8) \text{ Occupazione: } \hat{N} = \alpha \hat{C} + \beta \hat{I} - \hat{\pi}$$

$$9) \text{ Salari: } \hat{S} = a_7 + b_7 \hat{N} + c_7 \hat{V} + d_7 PS$$

$$10) \text{ Reddito: } Y = C + I$$

$$11) \text{ Saggio dell'interesse: } i = \bar{i}$$

Simboli nuovi: UT = grado di capacità utilizzata (%); MP = prezzi delle materie prime; π = produttività per occupato; E = esportazioni; AR = redditi diversi da quelli dei salariati; V = costo della vita; PS = pressione sindacale. L'accento circonflesso indica un saggio di variazione. Le variabili Y , C e I sono espresse in termini di prezzi costanti, eccetto quelle indicate col sottoscritto c , che sono espresse in termini di prezzi correnti.

⁵ È ricavato da un modello più ampio e in parte diverso, che originariamente fu presentato nel 1976 (cfr. P. Sylos Labini, *Prezzi, distribuzione e investimenti in Italia dal 1951 al 1966: uno schema interpretativo*, in «Moneta e credito», settembre 1967) e che ora è in via di rielaborazione e di ulteriore ampliamento. Per le equazioni (2) e (3) cfr. P. Sylos Labini, *Prices and Distribution of Income in Manufacturing Industry*, in «Journal of Post-Keynesian Economics», autunno 1979.

Nel primo modello i dati sono: il saggio del profitto atteso (G^*/K^*), che esprime lo stato delle aspettative a lungo termine; il saggio del salario (S) e la quantità di moneta (fissata esogenamente dall'autorità monetaria).

Nel secondo modello i dati sono: la produttività, i prezzi delle materie prime, gli « altri redditi », la pressione sindacale e le esportazioni; il saggio dell'interesse è fissato esogenamente dall'autorità monetaria.

Le differenze fra il primo e il secondo modello riguardano l'equazione degli investimenti, quella dei prezzi e quella dell'occupazione; inoltre, nel primo modello non compare né l'equazione dei profitti né quella della capacità utilizzata; non compare neppure, fra le variabili, la quantità di moneta. Sul significato di questa omissione tornerò nel paragrafo 6. Qui desidero mettere in chiaro che una delle differenze fondamentali fra i due modelli sta nell'equazione degli investimenti, che nel secondo modello dipende, fra gli altri determinanti, dalla distribuzione del reddito e, precisamente, dalla quota dei profitti sul reddito. Formalmente, la differenza può non apparire rilevante giacché le variazioni del saggio del profitto (G/K) sono proporzionali alle variazioni della quota dei profitti sul reddito, se si assume che nel breve periodo il rapporto capitale-reddito (K/Y) è costante — una assunzione ragionevolmente realistica — e se si ammette (come anche Keynes sembra disposto a fare) che le aspettative sono spesso di carattere estrapolativo, così che, di norma, l'andamento corrente del saggio del profitto può esser considerato come indice del saggio atteso. In realtà, su questo punto la differenza fra i due modelli è rilevante, giacché il saggio del profitto nel secondo modello non dipende da fattori essenzialmente psicologici (stato delle aspettative a lungo termine), ma dall'interazione fra prezzi, salari e produttività, un'interazione (si può aggiungere) che a sua volta dipende da spinte molteplici, che comprendono quelle provenienti dall'estero, specialmente dalle materie prime importate, e le spinte extraeconomiche, come quelle provocate da conflitti economici e sociali, che influiscono sui salari. Ma la differenza principale sta in ciò, che dal secondo modello risulta, mentre non risulta dal primo, il ruolo antitetico dei salari:

un aumento dei salari stimola gli investimenti facendo crescere la domanda per beni di consumo e quindi gli investimenti (equazioni 9, 5, 6, 8, 4, 1); ma un aumento dei salari tende a ridurre la quota dei profitti⁶ e la flessione dei profitti agisce negativamente sugli investimenti (equazioni 9, 2, 3, 1). Tenderà a prevalere l'effetto positivo o quello negativo secondo l'intensità della spinta iniziale e il valore dei coefficienti. Tutto questo significa che esiste un problema di *optimum* nel saggio di aumento dei salari (e, corrispondentemente, nel livello del saggio di profitto).

3. La grande depressione degli anni Trenta

Cominciamo ad esaminare il primo dei tre grandi problemi indicati dianzi e cioè il rischio di una nuova grande depressione. Avverto subito che per questo problema, come anche per il problema del ristagno inflazionistico, sono rilevanti specialmente la prima e la terza delle critiche elencate nel primo paragrafo (inadeguatezza dei presupposti psicologici, assunzione della relativa omogeneità dei diversi mercati), mentre per il terzo problema — lo spiazzamento delle attività private — è rilevante soprattutto la seconda critica (assunzione che la quantità di moneta sia esogena).

La questione dei presupposti psicologici è strettamente connessa con la questione delle aspettative: questa, anzi, è parte di quella. A scanso di equivoci, debbo avvertire che non è affatto mia intenzione negare la rilevanza delle aspettative o, più in generale, la rilevanza dei fattori psicologici o soggettivi. Tuttavia, se l'economista non vuole usurpare il mestiere allo psicologo e se vuole evitare pseudospiegazioni, che si risolvono in petizioni di principio, egli deve chiarire *perché* si formano certe aspettative piuttosto che certe altre: solo se (e nella misura in cui) gli impulsi escono fuori dal suo campo di studio egli potrà assumerli come dati esterni. La critica sorge quando si assumono le aspettative come *primum mobile* oppure — ed è il caso più frequente —

⁶ Cfr. Sylos Labini, *Prices and Distribution* cit.

quando le ragioni che sono al fondamento delle aspettative o di altri moti dello spirito vengono indicate in termini vaghi e generici e non veramente spiegate.

Il crollo di borsa del 1929 e la crisi economica che seguì sono attribuite da Keynes ad una caduta dell'efficienza marginale del capitale, espressione dello stato delle aspettative a lungo termine; questo dipenderebbe non solo da fattori psicologici, ma anche da altri fattori, specialmente dalla consistenza e dalla composizione, attuali e previste, dei beni capitali e dai gusti dei consumatori. Tuttavia, Keynes attribuisce una tale importanza ai fattori psicologici da sentire il bisogno di avvertire — *excusatio non petita*: « Non si dovrebbe concludere da ciò che tutto dipende da ondate di psicologia irrazionale »⁷. Razionale o irrazionale che sia la psicologia di cui parla Keynes, le ondate restano prive di spiegazione; e poiché il ciclo economico secondo Keynes dipende da variazioni, cicliche appunto, nell'efficienza marginale del capitale, in ultima analisi la spiegazione keynesiana dei cicli e delle crisi in generale e quindi anche della spettacolosa crisi del 1929 rientra, in modo esemplare, nella categoria delle pseudospiegazioni. Questo non significa affatto che l'analisi di Keynes della grande depressione sia priva di valore. Il fatto è che quello storico evento pose, agli economisti, quesiti di vario genere: 1) perché ebbe luogo il crollo di borsa, che segnò l'inizio della grande depressione; 2) perché la depressione, pur tra fluttuazioni, risultò così persistente (questione della « sottoccupazione di equilibrio »); 3) quale efficacia potevano avere le misure proposte per uscire dalla depressione e in particolare: a) la riduzione dei salari monetari, b) una politica monetaria espansiva, c) una politica fiscale espansiva.

Al primo quesito Keynes risponde facendo riferimento alle variazioni dello stato delle aspettative e dell'efficienza marginale del capitale; come si è accennato e come meglio vedremo fra breve, questa è la risposta più insoddisfacente. Al secondo quesito, egli risponde con la sua analisi della domanda effettiva (non c'è nessuna garanzia, egli sostiene,

⁷ Keynes, *Teoria generale* cit., p. 142.

che il punto di intersezione fra le funzioni di domanda e di offerta complessiva corrisponda ad un reddito di piena occupazione). Al terzo quesito Keynes risponde con diverse argomentazioni che mirano a negare l'utilità, ai fini della ripresa, di ridurre i salari monetari ed a negare, in condizioni di grave depressione, l'efficacia di una politica monetaria espansiva; egli sostiene invece la necessità di una politica fiscale espansiva, nella forma di un deciso accrescimento delle spese pubbliche, anche oltre le entrate: il disavanzo, infatti, agisce da sostegno della domanda.

La risposta di Keynes al primo quesito — le ragioni del crollo di borsa, che segna l'inizio della grande depressione — risulta in modo chiaro dalle seguenti citazioni:

Se vogliamo applicare il termine *speculazione* all'attività di prevedere la psicologia del mercato, e il termine *intraprendenza* all'attività di prevedere il rendimento prospettivo dei beni capitali per tutta la durata della loro vita, è certo che non sempre si verifica che la speculazione predomini sull'intraprendenza. Tuttavia, quanto più perfezionata è l'organizzazione dei mercati di investimento, tanto maggiore sarà il rischio che la speculazione prenda il sopravvento sull'intraprendenza. In uno dei maggiori mercati di investimento del mondo, New York, l'influenza della speculazione (nel senso suddetto) è enorme.

Gli speculatori possono non causare alcun male, come bolle d'aria in una corrente continua di intraprendenza; ma la situazione è seria quando l'intraprendenza diviene la bolla d'aria in un vortice di speculazione. Quando lo sviluppo del capitale di un paese diventa un sottoprodotto delle attività di un casino da giuoco, è probabile che vi sia qualcosa che non va bene. I successi conseguiti da Wall Street — come organo rispondente alla specifica funzione sociale di instradare l'investimento nuovo nelle direzioni più redditizie in termini di rendimento futuro — non si possono certo ritenere uno dei più clamorosi trionfi del capitalismo del lasciar fare...⁸.

⁸ Ivi, pp. 138-9. Cfr. anche J. M. Keynes, *The Great Slump of 1930* (1930) e *The Consequences of the Collapse of Money Values* (1931), in *Essays on Persuasion*, «The Collected Writings of J. M. Keynes», vol. IX, Macmillan, London 1973 [trad. it. *Esortazioni e profezie*, Il Saggiatore, Milano 1968].

Il crollo di Wall Street, che rappresentò la conclusione di una vera e propria orgia di speculazione e pose alcune importanti premesse della depressione, va invece attribuito — questa è la tesi che io sostengo in contrapposizione a quella di Keynes — a tre fattori « oggettivi », fra loro interagenti: le straordinarie variazioni nella distribuzione del reddito, gli effetti di grandi innovazioni tecnologiche e i profondi mutamenti nelle forme di mercato, con la diffusione e il rafforzamento di oligopoli e di monopoli.

La rigidità dei prezzi industriali rispetto alla domanda: è questo il fenomeno da cui conviene partire e che appare in piena luce dopo la fine della prima guerra mondiale. Come conseguenza del processo di concentrazione delle imprese in diversi importanti rami produttivi emergono grandi complessi, capaci d'influire, entro certi limiti, sui prezzi; una situazione analoga si è delineata là dove, per effetto dello sviluppo dei mezzi di comunicazione di massa e della pubblicità, si è affermato un processo di differenziazione di prodotti. In questi mercati i prezzi sono risultati sempre meno sensibili alle variazioni della domanda: essi variano, piuttosto, al variare dei costi e, in particolare, dei costi diretti. Tuttavia, in paesi in cui la concorrenza estera ha scarso rilievo — come era e in gran parte è ancora il caso degli Stati Uniti — la diminuzione dei prezzi può essere sensibilmente inferiore alla diminuzione dei costi diretti⁹. Ciò appunto accade negli anni che precedono il crollo di borsa (cfr. tabella II, colonne 3, 2, 4, 8 e 9). Di conseguenza, il margine unitario nell'industria cresce e crescono i profitti totali sia per il motivo ora indicato sia per l'aumento della produzione, che ha un duplice effetto positivo sui profitti: la diminuzione del costo indiretto unitario col conseguente aumento del margine unitario netto e la moltiplicazione per un crescente numero di unità prodotte di tale margine netto.

Un tale processo risulta particolarmente accentuato nel caso delle imprese di pubblica utilità, specialmente nell'industria elettrica e nelle ferrovie, che negli Stati Uniti erano private ma sottoposte a controlli pubblici. Questi controlli

⁹ Sylos Labini, *Prices and Distribution* cit.

erano stati introdotti prima della guerra mondiale con l'intento di calmierare i prezzi in quei due importanti settori e contenere i profitti. Dopo la guerra il risultato paradossale di quei controlli è di rafforzare il potere di mercato delle imprese che operano nei due settori e di far salire i profitti anche più che in ogni altro settore industriale. In effetti, i controlli erano stati introdotti in un periodo di prezzi crescenti: l'obiettivo era appunto di rallentare o addirittura di impedire l'aumento dei prezzi nei due settori. Dopo la guerra le tendenze cambiano: diminuisce nettamente il prezzo del petrolio (grazie agli straordinari progressi nei sistemi di prospezione geologica, alle scoperte di nuovi giacimenti ed ai progressi nei metodi di estrazione); ed il petrolio è già una fonte di energia di grande rilievo sia nell'industria elettrica sia nelle ferrovie; per di più la flessione nel prezzo del petrolio si porta con sé quella del prezzo del carbone. Inoltre, tende a diminuire anche il costo unitario del lavoro. I costi, quindi, sono in netta diminuzione; ma i controlli tendono a mantenere stabili sia le tariffe elettriche sia quelle ferroviarie: il risultato è una forte crescita dei profitti in entrambe le industrie.

Un fenomeno analogo, anche se meno accentuato, ha luogo nelle altre industrie: in generale, i prezzi delle materie prime sono stabili; crescono assai poco i salari monetari (+11% dal 1922 al 1929); ma, per effetto di innovazioni tecnologiche di vario genere, cresce in misura rilevante la produttività (+30%). Ciò nonostante, « per qualche stregoneria non ben chiarita », come scrive Einaudi¹⁰, i prezzi dei prodotti industriali restano costanti con un conseguente cospicuo aumento dei profitti industriali (cfr. tabella II, colonne 3, 5, 8, 9). In realtà, la relativa stabilità dei prezzi dipende dal potere di mercato — « spontaneo » e « artificiale » — che si era particolarmente rafforzato nei due o tre decenni precedenti. Cresce quindi il margine unitario lordo; nel tempo stesso, con l'aumento della produzione, i costi indiretti per unità prodotta tendono a diminuire e i profitti tendono a

¹⁰ L. Einaudi, *Debiti*, in « Riforma sociale », gennaio-febbraio 1934, ristampato nel volume *Nuovi saggi*, Einaudi, Torino 1937.

crescere, sia per l'aumento del margine unitario netto sia per l'aumento della produzione. Il risultato complessivo è uno spostamento nella distribuzione del reddito che non è esagerato definire enorme, spostamento che va a favore in primo luogo, dei profitti, ma anche di altri redditi, come dirò fra breve (cfr. tabella II, colonna 10). È *precisamente questo spostamento nelle quote distributive che è all'origine del crollo di Wall Street e non l'esaurimento (non spiegato) di un'ondata di ottimismo, seguita da un'ondata (egualmente non spiegata) di pessimismo*. Non è che ondate di questo tipo non abbiano luogo; ma ogni volta vanno individuati gl'impulsi che le generano. Nel caso che consideriamo l'impulso fu generato dai cospicui profitti che per di più, crescendo, determinavano aspettative di ulteriore crescita.

Non pochi economisti ritengono che in un sistema capitalistico l'aumento dei profitti, per quanto criticabile sul piano dell'equità o della giustizia sociale, non può che giovare all'economia e al suo sviluppo. Ma le cose non stanno così. Già Smith nella sostanza aveva respinto — giustamente — un punto di vista come quello ricordato. La verità è che in ogni data situazione, come si è già detto, c'è un *optimum* nella quota e nel saggio del profitto, particolarmente nel settore industriale: un saggio decrescente, almeno da un certo punto in poi, frena l'accumulazione — come tante volte si è sostenuto; ma un saggio crescente di profitto di norma è l'indice di una flessione della quota di reddito che va al lavoro dipendente; e ciò non può non riflettersi in un indebolimento del tasso di crescita nella domanda dei beni di consumo e, indirettamente, nella domanda dei beni d'investimento: l'intero processo di sviluppo risulta frenato. La considerazione dei redditi diversi dai profitti e dai salari dell'industria — fra cui sono i redditi dei *managers* e quelli delle aziende familiari — non modifica in modo sostanziale la sequenza ora indicata.

Nelle sue linee essenziali, la contraddittoria sequenza ora indicata può esser vista nel secondo modello. Un aumento dei salari ha un effetto positivo sugli investimenti (equazione 1) attraverso l'aumento nella domanda dei beni di consumo (equazione 5) e nel grado di utilizzazione degli

impianti (equazione 4) — assunta come costante l'occupazione; d'altra parte, un aumento dei salari ha un effetto negativo se — ammesso che i prezzi non aumentino o non aumentino nella misura adeguata — determina una riduzione nei profitti (equazioni 2, 3 e 4). Una sequenza opposta tende a verificarsi se diminuiscono i salari ovvero — ma in questo caso l'analisi è più complessa — se aumenta la produttività a parità di salari e di occupazione (per avviare l'analisi, cfr. le equazioni 8, 5 e 1).

Sotto l'aspetto empirico, le indicazioni di un aumento eccezionalmente rilevante dei profitti e dei redditi diversi da quelli da lavoro dipendente sono numerose ed univoche (cfr. la tabella II, colonna 10)¹¹. Quanto all'andamento della produzione, occorre osservare che quella dei beni di largo consumo, come i beni alimentari e i tessili, aumenta di poco, come aumenta di poco la massa dei salari (cfr. le tabelle I, colonna 5, e II, colonna 5; dal 1922-23 al 1928-29 i beni alimentari aumentano del 2%, i prodotti tessili del 9%). Viceversa la produzione di beni durevoli, come le automobili e le case di abitazione — beni richiesti principalmente da coloro che percepiscono redditi alti e medio-alti — aumenta in misura molto maggiore; occorre osservare, tuttavia, che lo slancio ha luogo dal 1922 al 1926: dopo quell'anno tende a spegnersi (tabella I, colonne 3 e 6). Sebbene non siano disponibili dati disaggregati, si può presumere che, nel settore edile, si sviluppò in modo particolare l'edilizia per le classi medie e alte, soprattutto nei nuovi quartieri extra-urbani, la cui creazione fu promossa dalla prima diffusione dell'automobile¹². Via via che si esauriscono le occasioni d'investimento produttivo — occasioni che crescono sempre più lentamente per i motivi anzidetti —, la massa dei fondi investibili provenienti dai profitti e dagli altri

¹¹ Cfr. J. A. Schumpeter, *Business Cycles. A Theoretical, Historical and Statistical Analysis of the Capitalist Process*, McGraw Hill, New York 1939, p. 831; R. R. Keller, *Factor Income Distribution in United States during the 1920's: A Reexamination of Fact and Theory*, in «The Journal of Economic History», marzo 1973.

¹² Ricordo che la produzione di automobili del 1929 (4,5 milioni) fu superata solo nel 1949 (5,1 milioni).

redditi in rapido aumento si riversa dapprima — fino al 1927 — verso altri paesi, anche con prestiti ad alto rischio¹³ (cfr. tabella III, colonna 4); in un secondo tempo, si riversa nella borsa, specialmente nell'acquisto di azioni, i cui costi già per loro conto crescevano proprio perché crescevano i profitti: da un certo momento in poi l'aumento diviene esplosivo poiché, insieme con i fondi provenienti dai profitti del settore produttivo, ci sono quelli provenienti dalle banche e dagli stessi profitti speculativi (tabella III, colonna 5). L'ondata della speculazione va vista appunto in questi termini e non nei termini essenzialmente psicologici di cui si è detto.

All'origine del processo, dunque, c'è l'enorme redistribuzione del reddito, che riassume ed esprime anche gli altri due grandi mutamenti: quelli nelle forme di mercato e quelli imputabili alle innovazioni tecnologiche¹⁴. Come si è già accennato, lo spostamento redistributivo non avviene solo a favore dei profitti, particolarmente dei profitti industriali, ma anche di altri redditi: i redditi misti nei settori extra-agricoli e le retribuzioni dei *managers*, specialmente di quelli che in modo diretto o indiretto partecipano agli utili delle imprese grandi e medie. Tutto considerato, però, la prosperità degli anni Venti non riguardò più del 20% o, al massimo, del 30% dei redditieri: gli altri, durante la « nuova era », ottennero benefici assai modesti¹⁵.

¹³ Cfr. J. K. Galbraith, *The Great Crash*, Houghton and Mifflin, Boston 1961 [trad. it. Etas Kompass, Milano 1966].

¹⁴ Le linee essenziali di questa interpretazione sono già contenute nella mia monografia *Oligopolio e progresso tecnico* (1ª edizione cit.; cfr. le pp. 175-6, 193-4 e 210-1 dell'ed. del 1975). In seguito sono ritornato sulla questione nel breve saggio *On the Optimum Rate of Profit*, incluso nel volume *Studies in Economic Theory and Practice. Essays in Honour of Edward Lipinski*, North Holland Publishing Company, Amsterdam 1981. Di recente ho notato che un giovane storico economico nordamericano, che senza dubbio non conosceva la mia monografia, non molti anni fa ha proposto un'interpretazione simile alla mia (cfr. Keller, *op. cit.*). Debbo avvertire che l'analisi prima richiamata circa le conseguenze paradossali dei controlli sulle tariffe delle imprese di pubblica utilità (rafforzamento del potere di mercato e accentuato aumento dei profitti) è proposta per la prima volta proprio da questo autore.

¹⁵ Cfr. E. Fano, *I paesi capitalistici dalla prima guerra mondiale al 1929*, nel volume *La crisi del capitalismo negli anni '20*, a cura di M. Telò, De Donato, Bari 1976.

Non solo l'analisi del ciclo e delle crisi, ma l'intera costruzione keynesiana — è bene ripeterlo — poggia su presupposti psicologici; i tre pilastri di tale costruzione sono infatti, com'è ben noto, lo stato delle aspettative a lungo termine, la propensione al consumo (che esprime una « legge psicologica fondamentale ») e la preferenza per la liquidità. Avendo fatto questa scelta, a Keynes appare del tutto naturale assumere come date la tecnologia, la distribuzione del reddito e le forme di mercato (« l'intensità della concorrenza »), che sono precisamente i tre fattori essenziali, a parere di chi scrive, per comprendere le condizioni che dettero luogo alla grande depressione e, più in generale, per interpretare le linee più importanti dell'evoluzione del moderno capitalismo industriale.

Può sembrare, quindi, che chi accetta una tale impostazione sia costretto a respingere in blocco l'intera analisi keynesiana. Ma così non è, se si riconosce che la rilevanza dei presupposti dipende dai problemi che si considerano. Così, se dal problema dell'origine della grande depressione si passa a quello delle misure di politica economica per rilanciare l'economia, la scelta dei presupposti di un tipo o dell'altro assume un'importanza minore.

4. La riduzione dei salari e la politica monetaria espansiva

Esaminiamo ora queste due misure, rinviando ad un paragrafo successivo la considerazione della misura che più sta a cuore a Keynes e cioè l'aumento delle spese pubbliche. Può essere utile considerare il primo modello di riferimento.

La riduzione dei salari tende a determinare una riduzione proporzionale dei prezzi (identità 7, equazione 6) e della domanda monetaria senza effetti, in prima istanza, sul livello di attività. In altri termini, Keynes mette in rilievo il ruolo svolto dai salari nelle variazioni della domanda, un ruolo che la teoria tradizionale sostanzialmente disconosce; ma mentre nel « modello alternativo » è possibile individuare anche l'altro ruolo dei salari, quello che riguarda le variazioni nella

distribuzione del reddito, nel modello di tipo keynesiano questo ruolo non può essere individuato.

Secondo Keynes, tuttavia, in condizioni di diffusa disoccupazione la riduzione dei salari non resta senza effetti: dal momento che fra le quantità espresse in unità salario, c'è M_s , ($M_s \equiv M/S$), una riduzione di S comporta un aumento di M_s e quindi una diminuzione di i (equazione 4) e quindi ancora un aumento di I_s , di Y_s e di N (equazioni 3 e 1b). Dunque, in condizioni di diffusa disoccupazione, una riduzione di S può far crescere il livello di attività solo in un modo, per così dire, tortuoso e cioè attraverso un aumento della quantità « reale » di moneta; ma se è così, tanto vale adottare una politica monetaria espansiva, senza variare l'unità salario: « considerata la natura umana e considerate le nostre istituzioni [fra cui sono i sindacati] solo uno sciocco — scrive Keynes — preferirebbe una politica salariale flessibile ad una politica monetaria flessibile ». E aggiunge: « Soltanto in una società altamente autoritaria, dove potessero venir decretate variazioni improvvise, notevoli e generali di salari, una politica salariale flessibile potrebbe funzionare con successo. La si può immaginare attuabile in Italia, in Germania o in Russia, ma non in Francia, negli Stati Uniti o in Gran Bretagna »¹⁶.

La politica di riduzioni salariali non serve, quindi, ad uscire dalla depressione. Può servire una politica monetaria espansiva, che Keynes indica polemicamente come alternativa alla politica delle riduzioni salariali?

Tutto considerato, risponde Keynes, quando l'economia si trova in condizioni di grave depressione ed il saggio dell'interesse è vicino al limite della « trappola della liquidità »,

¹⁶ Keynes, *Teoria generale* cit., pp. 236-7. È bene tener presente che Keynes fa riferimento a M_s e non a M ; pertanto, contrariamente a quanto hanno sostenuto alcuni critici, l'« effetto Fisher » (l'aumento dei prezzi spinge in alto l'interesse) nella sostanza è ammesso nell'analisi keynesiana, indipendentemente dalle specifiche argomentazioni. Keynes di norma ragiona in termini di prezzi costanti, ma assume che, quando i prezzi variano, essi variano insieme coi salari; pertanto, se per qualsiasi ragione i prezzi e i salari aumentano, M_s diminuisce e dunque in tali condizioni anche per Keynes il saggio dell'interesse aumenta.

la politica monetaria non serve o serve poco. In siffatte condizioni non resta allora che una politica di espansione delle spese pubbliche, anche se una tale espansione comporta un disavanzo.

5. *La questione dello spiazzamento*

Prima di elaborare la *Teoria generale* Keynes compie diversi tentativi di abbattere la tesi tradizionale secondo cui ogni accrescimento delle spese pubbliche — e tanto più se compiute in deficit — avrebbe provocato una corrispondente riduzione delle spese private senza vantaggio né per il reddito né per l'occupazione, principalmente per il fatto che se il governo prende a prestito fondi per opere pubbliche, ciò comporta una riduzione del risparmio disponibile per investimenti privati. Quei tentativi di Keynes ebbero scarso seguito ed egli si convinse che non sarebbe riuscito nel suo intento senza andare alle radici teoriche della tesi tradizionale. Probabilmente, è appunto questa l'origine immediata della *Teoria generale*. Una delle tesi più rilevanti che emerge da quest'opera è che in condizioni di diffusa disoccupazione tanto gli investimenti addizionali quanto le spese pubbliche addizionali compiute in deficit non sottraggono risparmio a nessuno, ma si autofinanziano: solo in prossimità della piena occupazione un risparmio addizionale diviene necessario per evitare un processo inflazionistico e per evitare fenomeni che oggi vengono chiamati di spiazzamento.

Se si tengono presenti le qualificazioni appena richiamate, appare evidente che la tesi dello spiazzamento, oggi in voga, non contraddice necessariamente il punto di vista keynesiano. Tuttavia, sembra che abbiano luogo spiazzamento e inflazione anche in presenza di una diffusa disoccupazione: è appunto la coesistenza di questi tre fenomeni — spiazzamento, inflazione e disoccupazione — che è apparsa in contraddizione con la costruzione di Keynes; è qui l'origine di quella che Hicks ha chiamato la crisi della teoria keynesiana.

A che cosa va dunque attribuita quella coesistenza? A diversi motivi; in primo luogo, alla non omogeneità nei

mercati del lavoro e in quelli delle merci, di cui si è detto: la pressione della domanda di lavoro può far crescere le retribuzioni per le occupazioni meno gradevoli, ovvero può far crescere l'immigrazione, senza incidere in misura significativa sul volume della disoccupazione. D'altra parte le retribuzioni possono crescere, a parità di disoccupazione, come conseguenza di un aumento nel costo della vita. E il costo della vita può crescere, certo, come effetto indiretto della pressione della domanda (che tende a spingere in alto i prezzi dei prodotti agricoli e di altre materie prime); ma può crescere anche per altri motivi: aumenti fiscali e tariffari, motivi legali (per esempio: variazioni nei fitti controllati), impulsi provenienti dall'estero. Infine, i sindacati, grazie alla cospicua forza contrattuale conquistata nei decenni più vicini a noi, sono in grado di spingere in alto i salari pur in presenza di un'estesa disoccupazione; e i salari tendono a spingere in alto i prezzi, attraverso un processo simile a quello schematicamente accennato da Keynes.

Avendo introdotto gli impulsi provenienti dall'estero — una possibilità preclusa, per ipotesi, dal modello keynesiano, che considera un sistema chiuso —, dobbiamo ricordare che il disavanzo pubblico tende a provocare un disavanzo estero¹⁷; e il disavanzo estero tende a far salire i cambi e quindi a far crescere i prezzi dei prodotti importati. Tutti questi aumenti di prezzi sono indipendenti dalla pressione della domanda come tale.

Ma, si sostiene, il disavanzo pubblico tende a « spiazzare » gli investimenti privati. Ora, una volta che l'aumento di domanda tende a tradursi in aumento di prezzi *come se* l'economia fosse vicina alla piena occupazione, non si può

¹⁷ Non è questo il luogo per esaminare il processo attraverso il quale il primo disavanzo tende a generare l'altro. Qui basti ricordare l'eguaglianza contabile

$$(S - I) + (T - G) + (IM - E) = 0$$

in cui S indica il risparmio, I gli investimenti, T le entrate tributarie, G le spese pubbliche, IM le importazioni ed E le esportazioni. È evidente che, se $G > T$, si deve avere o $S > I$ ovvero $IM > E$ o ancora, com'è probabile quando il disavanzo pubblico è ampio e cresce sistematicamente, entrambe le disequaglianze.

criticare Keynes su questo specifico terreno. Si tratta allora di comprendere perché si possa delineare una situazione *equivalente* alla piena occupazione pur in presenza di un alto volume di disoccupazione. Ho già indicato alcuni elementi per chiarire tale fondamentale questione; altri ne indicherò fra breve; ora debbo prospettare altre osservazioni sul disavanzo pubblico.

In generale, il problema finora è stato discusso con riferimento al breve periodo o addirittura nell'ambito di schemi di equilibrio simultaneo, come lo schema hicksiano *IS-LM*; è necessario allargare la discussione al lungo periodo: in effetti, se le tendenze di periodo medio e lungo delle spese e delle entrate sono simili si hanno certe conseguenze; si hanno invece conseguenze completamente diverse se quelle tendenze divergono. Vediamo meglio.

Quando, partendo da un bilancio pubblico in equilibrio, il saggio di aumento delle entrate coincide sistematicamente con quello delle spese, non si forma nessun disavanzo. Ma normalmente il reddito subisce fluttuazioni: nelle fasi negative il saggio di aumento delle entrate tende a flettere, ma quello relativo alle spese tende a salire, poiché crescono i sussidi ai disoccupati ed altri oneri che servono a sopperire ai problemi economici e sociali provocati dalla recessione. Pertanto, un disavanzo compare nelle fasi di recessione e scompare in quelle di ripresa ed anzi è sostituito da un avanzo. Un tale disavanzo, per sua natura intermittente, svolge una funzione utile, giacché sostiene la domanda nelle fasi di recessione e fa da paracadute: il disavanzo pubblico — questo era il punto di vista prevalente negli anni Cinquanta e Sessanta — opera da « stabilizzatore automatico ». Un tale punto di vista apparve come un naturale corollario delle teorie keynesiane e come tale fu giustificato.

Le cose cominciarono ad andare meno bene negli anni Sessanta; sono andate relativamente male negli anni Settanta; negli ultimi due o tre anni sono andate di male in peggio. Il fatto è che a partire dal 1971 si è delineata una pressione inflazionistica su scala mondiale; da allora, il processo di sviluppo si è gravemente indebolito in tutti i paesi industrializzati, compreso il Giappone, anche se l'economia giappo-

nese, almeno finora, è andata molto meglio delle altre. Nonostante l'indebolimento dello sviluppo, le spese — particolarmente quelle a carattere sociale — continuano a crescere ad un saggio assai vicino a quello osservabile nel periodo dello sviluppo sostenuto e perfino ad un saggio più alto, poiché dipendono da leggi approvate al tempo delle vacche grasse e poiché si verifica anche nel medio e lungo periodo l'effetto che si era verificato nei precedenti periodi di recessione, cioè certi oneri crescono proprio quando l'economia va male. Le entrate, invece, seguono l'andamento del reddito più da vicino; se poi il saggio di aumento delle entrate, pur declinando, resta alquanto più elevato di quello del reddito, questo è un indice del drenaggio fiscale, un fenomeno che dipende dalla progressività delle aliquote e dall'inflazione e che genera forti tensioni sociali ed economiche. In ogni modo, le spese tendono a crescere ad un saggio sistematicamente più alto del saggio di aumento delle entrate. L'effetto stabilizzante passa in seconda linea: a mano a mano tende a prevalere un effetto destabilizzante. Il crescente disavanzo pubblico, infatti, impone il ricorso sia alla stampa di carta moneta sia alla vendita di titoli di Stato. Ma nelle condizioni prima ricordate la stampa di carta moneta tende ad avere effetti decisamente inflazionistici (spiegabili solo in misura modesta per mezzo dei nessi discussi dalla teoria monetarista). Ora, sulla base di quanto si è detto dianzi, è probabile che, pur in presenza di risorse inutilizzate, l'aumento di domanda si scarichi sui prezzi (o che si abbia un aumento della domanda monetaria *come effetto* di un aumento di prezzi), senza aumenti nel livello di attività e nel volume del risparmio. In queste condizioni lo Stato, vendendo titoli, entra in concorrenza con gli altri impieghi del risparmio e spinge necessariamente in alto il saggio dell'interesse: il fenomeno dello spiazzamento risulta più che evidente. Il crescente saggio dell'interesse frena gli investimenti e contribuisce all'indebolimento e in certi periodi perfino all'arresto dello sviluppo produttivo. Il disavanzo tende a crescere ad un ritmo accelerato a causa dell'onere per gli interessi complessivamente pagati dallo Stato, un onere che si aggrava progressivamente, sia perché aumenta il saggio dell'interesse

sia perché cresce la massa dei titoli pubblici offerti sul mercato.

Nel lungo periodo — questo è un punto di grande rilievo — la forbice avversa fra l'andamento delle spese e quello delle entrate dipende, almeno in parte, dalla composizione delle spese medesime. Infatti, se la quota di queste destinata a fini produttivi è alta, il reddito tende a crescere ad un saggio più alto di quanto sarebbe cresciuto con una quota più bassa di spese produttive. Ricordiamoci che il Giappone — unico fra i paesi industrializzati — ha evitato la « crisi fiscale dello Stato » non tanto perché le spese pubbliche siano cresciute ad un saggio minore che negli altri paesi, o minore dell'aumento del reddito, quanto perché la quota delle spese indirizzate a fini produttivi è nettamente maggiore di quella osservabile negli altri paesi industrializzati; ed anche per questo, io credo, il Giappone è riuscito a preservare un saggio di sviluppo maggiore di zero, pur nell'avversa congiuntura internazionale.

Keynes non si preoccupava di questi problemi. Nel suo tempo non vi era pressione inflazionistica, il disavanzo pubblico era trascurabile e il problema economico e politico più grave era quello della disoccupazione, la quale dipendeva principalmente dai fallimenti e dai licenziamenti, non dal mancato assorbimento delle nuove leve. Il suo intento pratico — già perseguito in precedenti scritti — era di dimostrare l'opportunità di espandere in modo deciso le spese pubbliche per promuovere la ripresa. Sono questi i motivi per cui Keynes si poneva da un punto di vista « di breve periodo », nel senso che considerava le determinanti immediate della domanda effettiva, trascurando le conseguenze durature degli investimenti e le variazioni della produttività. Oggi, tuttavia, le condizioni sono profondamente diverse e quel punto di vista non è più giustificabile.

6. *I motivi della creazione di moneta*

La questione della destinazione delle spese pubbliche — produzione o consumo — si ricollega alla questione dei

motivi che determinano la creazione di moneta. Per Keynes, come anche per Friedman, la moneta è considerata esogena: non si indagano i motivi per cui viene creata dal sistema bancario. Si tratta di un'assunzione inesatta nel caso della base monetaria (principalmente: biglietti della banca centrale) e gravemente fuorviante nel caso della moneta bancaria in senso stretto (depositi in conto corrente).

Nei libri di testo prekeynesiani si usava distinguere la moneta messa in circolazione « per conto del commercio » — non solo per conto delle imprese che operano nel commercio, interno e internazionale, ma anche, direttamente e indirettamente, imprese di produzione — e la moneta emessa « per conto dello Stato ». Parlando di « moneta », mi riferisco alle due categorie indicate dianzi: base monetaria e moneta bancaria. La banca centrale, tuttavia, che emette biglietti, di norma non aveva (e non ha) rapporti diretti con le imprese, ma solo con le banche ordinarie, che tuttavia di norma richiedevano (e richiedono) prestiti alla banca centrale riscontando titoli di credito rilasciati dalle imprese; la banca centrale inoltre, a differenza delle banche ordinarie, intrattiene rapporti diretti col governo, dal quale in ultima analisi dipende, ed al quale fornisce biglietti, a titolo di « anticipazione » ovvero « a fondo perduto ». Negli antichi libri di testo, in termini espliciti o impliciti, si presupponeva che la moneta emessa « per conto del commercio » si rivolgeva a fini produttivi, mentre quella emessa « per conto dello Stato » si sarebbe rivolta verso fini di consumo — una assunzione impropria, giacché non sono rilevanti le intenzioni, ma i risultati (le imprese che falliscono non restituiscono le somme avute in prestito, cosicché la moneta emessa per tali imprese ha un risultato analogo a quella emessa per fini di consumo). D'altra parte, la moneta messa in circolazione « per conto dello Stato » può essere rivolta non verso fini di consumo, ma verso fini produttivi, come ricordavo poco fa. Quanto alla seconda categoria di mezzi monetari, può sembrare che la creazione di depositi avvenga solo « per conto del commercio »; ma così non è, dal momento che non pochi organismi pubblici domandano prestiti alle banche ordinarie. Queste, comunque, hanno rapporti diretti con le

imprese; ed è attraverso le banche ordinarie che il « ciclo di credito » si combina col « ciclo di produzione » — per usare le felici espressioni analitiche di Marco Fanno¹⁸.

La differenza fra la creazione di moneta per fini produttivi e la creazione di moneta per fini di consumo sta in ciò, che nel primo caso, quando si conclude il « ciclo di produzione », i mezzi di pagamento ritornano alle banche, giacché le imprese restituiscono i prestiti e pagano gli interessi; è il processo che Schumpeter chiama di « autodeflazione ». Nella fase precedente, quando le imprese contraggono prestiti per acquistare mezzi di produzione, si ha un processo inverso — un processo, si potrebbe dire, di « autoinflazione »: l'aumento della massa monetaria e della domanda, agendo nell'area dei prezzi flessibili, mette in moto un processo di tipo inflazionistico, che tende a propagarsi; nell'area dei prezzi non sensibili alla domanda, invece, la domanda addizionale ha come unico effetto immediato l'aumento della produzione. Quando le imprese, condotto a termine il « ciclo di produzione », gettano sul mercato le merci addizionali, la produzione aumenta ulteriormente, mentre viene meno la pressione della domanda nell'area dei prezzi flessibili.

L'assunzione che la moneta sia esogena è da respingere perché impedisce di esaminare i motivi e quindi le destinazioni dei nuovi mezzi monetari; e ciò è particolarmente grave quando si vogliono compiere analisi di medio e lungo periodo. Dai cenni precedenti, può apparire chiaro perché quell'assunzione può avere una parziale validità nel caso della base monetaria, mentre non ha alcuna validità nel caso della moneta bancaria; quella parziale validità, io credo, è all'origine dell'assunzione che qui si critica. Ma la validità è solo parziale poiché, se è vero che la banca centrale ha un non trascurabile potere discrezionale nell'emettere biglietti, tale potere è asimmetrico (è maggiore quando si vuole restringere la circolazione); inoltre, gli impulsi che tendono a provocare l'emissione dei biglietti partono o dalle imprese, sia pure indirettamente, o dall'amministrazione pubblica; la

¹⁸ M. Fanno, *La teoria delle fluttuazioni economiche*, UTET, Torino 1957 (1ª ed. 1947).

banca centrale può assecondare o contrastare quegli impulsi, ma non può crearli. Le variazioni della moneta bancaria, invece, sono più strettamente collegate con l'attività delle imprese di quanto lo siano quelle della base monetaria; sono appunto le variazioni della moneta bancaria che esprimono i fenomeni di « autoinflazione » e di « autodeflazione ». Non c'è quindi da meravigliarsi se le variazioni dell'attività economica si riflettono pienamente nella moneta bancaria, mentre la base monetaria ha un andamento molto meno collegato con l'andamento dell'economia.

Tutto sommato, nell'esaminare le variazioni della quantità complessiva di moneta (biglietti e depositi in conto corrente) appare corretto in prima approssimazione trascurare il potere discrezionale dell'autorità monetaria, che invece è molto rilevante nel caso del saggio dell'interesse; per questo motivo, seguendo un suggerimento di Kaldor¹⁹, ho incluso la relazione 11 nel modello alternativo²⁰. È bene tener presente, però, che il potere discrezionale dell'autorità monetaria rispetto al saggio dell'interesse, pur essendo rilevante, non è illimitato, giacché la banca centrale deve tener conto di due vincoli: di quelli dipendenti dall'offerta dei titoli pubblici e di quelli posti dai saggi d'interesse dei principali paesi, i cui livelli influiscono sui movimenti internazionali di capitali.

¹⁹ Nicholas Kaldor, *Origins of the New Monetarism*, University College Cardiff Press, Cardiff 1981.

²⁰ Avevo criticato l'ipotesi di Keynes sul carattere esogeno della quantità di moneta nella mia nota giovanile citata nel primo paragrafo. Sebbene non abbia difficoltà ad ammettere che quella nota era alquanto arrogante e, per di più, eccessivamente schematica, ribadisco dunque la critica secondo cui nelle condizioni moderne la quantità di moneta non può e non deve essere considerata come una variabile esogena. Recentemente Kaldor, che può esser considerato come un grande keynesiano, ha scritto, nel lavoro appena citato: « Keynes, che... non era particolarmente attaccato alla sua teoria della preferenza per la liquidità, avrebbe potuto risparmiare innumerevoli pene ai suoi successori (e la miseria di coloro che sono oggi disoccupati senza necessità) se avesse riflettuto con maggiore attenzione sulla questione e non avesse scritto con tanta leggerezza sulla moneta o sul contante come di quantità determinate autonomamente dalle autorità monetarie » (p. 21). Kaldor critica in termini così drastici l'assunzione di Keynes circa il carattere esogeno della quantità di moneta poiché in tale assunzione vede la porta attraverso cui sono passate la teoria monetarista e la relativa politica economica.

Le considerazioni espresse sopra risultano in piena armonia con i dati relativi alle due grandi categorie di mezzi monetari per il periodo 1922-1933 (cfr. la tabella III, colonne 1 e 2). Appare che la base monetaria nel periodo 1926-1931 variò pochissimo, mentre M_1 (biglietti + depositi in conto corrente) subì violente variazioni. Ma, se le cose stanno in questi termini e se è vero che la politica monetaria ha, come suo strumento diretto, la base monetaria e non la moneta bancaria (come lo stesso Friedman riconosce), allora appare impossibile attribuire un ruolo decisivo, fra gli eventi che condussero alla grande depressione, alla politica monetaria ²¹.

La critica all'assunzione del carattere esogeno della moneta riguarda tanto la teoria keynesiana quanto quella monetarista; ma la critica è più grave nel secondo caso, per due ragioni. In primo luogo, perché quell'assunzione non sembra eliminabile dalla costruzione di Friedman, mentre può esserlo, senza danni irreparabili, dal sistema keynesiano. In secondo luogo, perché, nell'attribuire scarsa importanza alla politica monetaria nelle vicende della grande depressione, Keynes aveva sostanzialmente ragione.

7. *Qualche osservazione sul ristagno inflazionistico e sul rischio di una nuova grande depressione*

L'inflazione mondiale ora in atto non può essere interpretata in modo adeguato né attraverso un'analisi di tipo keynesiano né attraverso un'analisi di tipo monetarista, anche se la prima può dare, fino ad un certo punto, indicazioni non fuorvianti. Ho sostenuto altrove che all'origine di questo

²¹ Nel tentativo di attribuire alla politica monetaria la principale responsabilità della grande depressione, Friedman giunge ad affermare che, nel periodo che immediatamente la precede, la riserva federale « impose o permise una drastica riduzione della base monetaria » (M. Friedman, *The Role of Monetary Policy*, saggio incluso nel volume *The Optimum Quantity of Money and Other Essays*, Aldine, Chicago 1969). Come giudicare una tale affermazione, che è in radicale contrasto con i dati che lo stesso Friedman fornisce nell'opera scritta in collaborazione con Anna Schwartz? Per educazione, preferisco lasciare la risposta al lettore.

processo vi è la crisi del sistema monetario internazionale, mentre, per spiegare i differenziali d'inflazione, occorre esaminare l'andamento del costo del lavoro e quello del disavanzo pubblico nei singoli paesi.

In conseguenza della crisi del sistema monetario internazionale, il fattore speculativo presente nei mercati mondiali delle materie prime è divenuto assai più vigoroso, perché l'indebolimento del dollaro in quanto accumulatore di valore ha condotto alcune materie prime a svolgere funzioni di questo genere. Dopo l'adozione dei cambi flessibili la speculazione è divenuta più forte anche nei mercati dei cambi. Di più: insieme con l'inflazione si è delineato un deciso rallentamento nello sviluppo dei paesi industrializzati considerati nel loro complesso.

In effetti, ogni espansione economica mondiale tende a portare con sé un rilevante aumento nei prezzi delle materie prime; a sua volta, questo aumento tende a determinare (o ad aggravare) un deficit nei conti con l'estero dei paesi industrializzati. Per ridurre siffatti deficit, i governi di quei paesi tendono ad adottare politiche restrittive, creditizie o fiscali: come conseguenza, una flessione economica mondiale diviene inevitabile. È questo, a mio parere, il motivo per cui dal 1971 in poi le riprese e le flessioni si sono succedute a intervalli nettamente più brevi che nel passato (2-3 anni invece di 5-6 anni). Ciascuna ripresa è stata accompagnata da un rilevante aumento nei prezzi delle materie prime (molto più accentuatamente di quanto accadesse prima del 1971) e da crescenti deficit nei conti con l'estero nella maggioranza dei paesi industrializzati. Ciascuna flessione, come quella che stiamo vivendo, è stata accompagnata da una diminuzione nei prezzi delle materie prime. A quanto pare, ciascun aumento è più ampio della diminuzione; inoltre, sembra che tale diminuzione sia in grado di determinare una riduzione nel saggio di aumento dei prezzi industriali, ma non sia in grado di provocare una diminuzione assoluta di questi prezzi, giacché, fra l'altro, i salari monetari continuano ad aumentare più della produttività. Nel complesso, i risultati di queste variazioni sono l'inflazione (che procede senza interruzioni, anche se a diverse velocità) e un inde-

bolimento nel processo di sviluppo, dal momento che i periodi di espansione tendono a divenire più brevi e le contrazioni più accentuate.

Per uscire da una tale infelice situazione di ristagno inflazionistico è necessario che i principali paesi industrializzati elaborino una strategia comune, divisa in due fasi. Nella prima si dovrebbe avviare il risanamento dinamico delle finanze pubbliche e concordare una riforma del sistema monetario internazionale: è necessaria una nuova Bretton Woods. Nella seconda fase, occorrerebbe uscire dalle azioni nazionali per attuare una politica economica di respiro internazionale, tale che lo sviluppo di ciascun paese rappresenti la condizione dello sviluppo di ciascun altro. Per la riforma del sistema monetario internazionale, che in una tale strategia avrebbe un ruolo essenziale, sarebbe di grande utilità studiare attentamente il piano che Keynes presentò a Bretton Woods ed al quale, giustamente, teneva tanto ²².

La questione dell'inflazione mondiale è dunque strettamente connessa con quella delle gravi e persistenti difficoltà che negli ultimi anni ha incontrato il processo di sviluppo. Tali difficoltà hanno indotto alcuni economisti a parlare di una possibile ripetizione della crisi del 1929 e della conseguente prolungata depressione.

Che le attuali condizioni siano, per molti aspetti, radicalmente diverse è più che evidente. Non occorre dimostrare che dal lato della domanda non c'è carenza, ma eccesso. C'è difetto, invece, dal lato dei profitti, specialmente nel settore industriale; e questo fatto non solo frena il processo di sviluppo, ma impedisce la ripetizione di un'ondata speculativa in qualche modo paragonabile a quella del 1928-1929. L'insufficienza dei profitti è aggravata dagli alti interessi. L'inflazione dovrebbe favorire le imprese, giacché alleggerisce il peso dei debiti; ma questo vantaggio, che gioca sul conto patrimoniale, in numerosi casi è più che bilanciato dagli svantaggi in conto esercizio, sia perché i costi indiretti per

²² J. M. Keynes, *Activities 1941-1946. Shaping the Post-War World: Bretton Woods and Reparations*, « The Collected Writings of J. M. Keynes », vol. XXVI, Macmillan, London 1980.

unità prodotta tendono sistematicamente ad aumentare, sia perché, in periodi di pressione inflazionistica, in diversi rami i prezzi tendono ad aumentare meno che in proporzione rispetto ai costi²³; ciò avviene principalmente per la pressione della concorrenza estera, che in certi settori (petrolchimica, automobile) oggi assume un'intensità tale da creare vere e proprie crisi di settore.

Quanto al sistema bancario, l'attuale situazione, nei principali paesi industrializzati, è ben diversa da quella degli anni Venti e Trenta: allora il sistema bancario era privo di quei vincoli e di quei supporti, amministrativi e legislativi, che sono stati introdotti successivamente e che escludono il rischio dei fallimenti a catena. Gli alti interessi, cui si è fatto cenno poco fa, dipendono da diversi impulsi, fra cui occorre ricordare la concorrenza che lo Stato fa ai privati nel mercato del risparmio; dipendono anche — e si tratta di un impulso rilevante — dalla politica monetaria seguita dal più grande paese industrializzato, gli Stati Uniti: una politica monetaria duramente restrittiva nei riguardi delle imprese (assai poco restrittiva nei riguardi dell'amministrazione pubblica) che ha spinto in alto il sistema dei saggi d'interesse in tutto il mondo, con effetti particolarmente gravi per i paesi con elevati debiti esteri. Si può argomentare che una siffatta politica monetaria è fondata su una diagnosi erronea e che è erronea la stessa politica di bilancio, che nel tentativo di ridurre il disavanzo tagliando le spese, in definitiva lo aggrava, perché, col reddito, anche le entrate tributarie tendono a ristagnare (non si tratta di tagliare le spese: si tratta principalmente di mutarne il contenuto, secondo una linea « giapponese »). Tuttavia, considerato il pragmatismo che di norma caratterizza la politica nordamericana, è possibile che gli Stati Uniti muteranno in tempi brevi la loro strategia economica.

In definitiva, un tendenziale ristagno o uno sviluppo debole è probabile, un crollo di cospicue proporzioni non lo è. Se poi lo sviluppo debba essere molto debole e frequentemente interrotto da flessioni economiche, ovvero possa

²³ Sylos Labini, *Prices and Distribution* cit.

assumere un ritmo, inferiore a quello dei due o tre decenni precedenti, ma superiore a quello degli ultimi anni dipende dalla strategia che adotteranno i più importanti paesi industrializzati, a cominciare dagli Stati Uniti.

8. *Brevi considerazioni conclusive*

Come appare dall'esame svolto dianzi, lo scrivente — d'accordo con numerosi altri economisti — attribuisce una parte delle presenti difficoltà a errori nella politica economica nordamericana, i quali, entro certi limiti, possono essere imputati a Friedman, non a Keynes. Alla teoria keynesiana si possono imputare piuttosto — anche qui, entro certi limiti — quegli eccessi nelle spese pubbliche che hanno contribuito a provocare la « controrivoluzione monetarista ». E se negli Stati Uniti l'eccesso nella crescita delle spese pubbliche può essere attribuito alle spese militari, che sono, ovviamente, spese improduttive, più che alle spese per la sicurezza sociale, neppure l'espansione di queste spese — anch'esse improduttive, se pure in un senso diverso — è stata sufficientemente contenuta, come sarebbe dovuta essere, con l'indebolimento dello sviluppo. E non pare dubbio che nei paesi europei l'eccessivo aumento nelle spese pubbliche dipende in primo luogo dalle spese a carattere sociale. È lecito presumere che la politica della sicurezza sociale generalizzata — estesa, cioè, anche alle famiglie agiate e ricche — sia andata troppo oltre in quasi tutti i paesi industrializzati. Penso che la tendenza, manifestata da Keynes, di attribuire scarso rilievo agli effetti di lungo periodo e di concentrarsi su quelli di breve (una tendenza, fra l'altro, che lo induceva ad approvare, sia pure in termini paradossali, i progetti di « scavar buche nel terreno »), abbia facilitato le propensioni spendereccie dei governi che, per ragioni politiche, hanno largheggiato oltre misura nelle spese sociali. C'è anche in questo caso un problema di *optimum*: fino ad un certo punto il sostegno della domanda — anche di quella proveniente da spese di tipo sociale — non solo assicura un miglioramento nelle condizioni della vita civile,

ma promuove anche lo sviluppo del reddito. Occorre tuttavia evitare gli eccessi di un tipo senza cadere in eccessi opposti: non si tratta di ridurre il livello delle spese pubbliche complessive, ma solo il loro saggio di aumento; e si tratta di comprimere le spese di consumo accrescendo le spese produttive.

Dunque, vi sono eccessi per i quali Keynes ha una qualche responsabilità. Ma, tutto considerato, la rottura che egli ha provocato nella teoria tradizionale può, io credo, essere valutata positivamente: senza Keynes e, in particolare, senza la *Teoria generale* probabilmente i progressi sociali che hanno avuto luogo dopo la seconda guerra mondiale sarebbero stati più circoscritti e sarebbero state più lente l'espansione produttiva e la diffusione del benessere fra gli strati relativamente più poveri della società.

Alcuni dati riguardanti il periodo 1922-1933

I. PRODUZIONE

	Prod. industr.	Energia elettrica	Beni di consumo			Edilizia	Ferrovie (vagoni)
			durev.	semidurev.	non durev.		
	1	2	3	4	5	6	7
1913-14	80	41	60	17	46	62	255
1922	100	100	100	100	100	100	100
1923	120	116	146	131	116	121	182
1924	113	125	130	122	102	135	227
1925	127	139	176	141	113	149	218
1926	133	154	143	149	116	158	254
1927	133	166	143	132	117	155	182
1928	140	177	156	144	117	150	136
1929	153	192	185	154	119	148	200
1930	127	188	143	105	97	112	136
1931	100	179	86	80	78	82	27
1932	80	162	47	49	56	46	15
1933	100	169	50	56	60	39	—

II. PREZZI E SALARI

	Prezzi			Salari		Stipendi totali	Iscritti ai sindacati	Produttività oraria	Costo unit. del lavoro	Distribuz. del reddito
	agricoli	materie prime	prodotti finiti	orari	totali					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1913-14	76	71	70	47				75	62	
1922	100	100	100	100			4,0	100	100	29,0
1923	105	103	103	106	11,0	2,8		98	108	(48)
1924	106	102	100	110				105	105	
1925	117	111	104	110	11,0	3,0		113	97	
1926	110	104	104	110				114	96	
1927	106	101	98	110				117	93	
1928	112	103	99	110				124	90	
1929	112	102	98	114	11,6	3,6	3,4	130	88	33,5
1930	95	88	91	112				132	84	(54)
1931	65	68	80	104	6,9			137	76	
1932	50	57	73	90				130	70	
1933	54	59	73	90	6,6	1,6		136	66	

III. MONETA E FINANZA

	Base monetaria	Moneta (M ₁)	Tasso di sconto	Prestiti all'estero	Azioni industriali
	1	2	3	4	5
1913-14	3,5	15,9			
1922	6,3	33,8	4,2	100	100
1923	6,6	36,3	4,2	55	109
1924	6,8	38,0	4,2-3	127	116
1925	6,9	41,3	3-3,7	141	154
1926	7,1	43,3	3,7-4	147	168
1927	7,1	44,5	4-3,5	175	217
1928	7,1	45,9	3,5-5	164	272
1929	7,1	46,1	5-6	88	370
1930	7,0	45,2	4,5-2,3	118	289
1931	7,3	42,0	2,3-1,5	30	189
1932	7,7	34,8	1,5-2,8	4	95
1933	8,1	30,6	2,8-2,2	1	119

Note alle tabelle

Di regola, 1922 = 100

Tab. I, 1 e tab. II, 3, 4, 5, 6, 8 e 9: industria manifatturiera

Tab. I, 3: comprende le automobili

Tab. I, 4: calzature, vestiario, pneumatici

Tab. II, 7: in milioni (1939: 9; 1970: 21)

Tab. II, 10: quota % del reddito che va al 5% dei redditieri più ricchi (dal 33,5% nel 1929 cade poi al 17% nel 1972); fra parentesi è indicata una stima della quota che va al 20% dei redditieri più ricchi (dal 54% nel 1929 cade poi al 43% nel 1972)

Tab. III, 1 e 2: milioni di dollari (colonna 2: M₁ = biglietti + depositi in conto corrente)

Tab. III, 5: « foreign capital issues (government and corporate) publicly offered in the United States »

FONTI. *Historical Statistics of the United States - From Colonial Times to 1970*, Department of Commerce, Washington 1972. *Statistical Abstract of the United States*, Department of Commerce, Washington 1934 e 1937. Colonna 10 della tabella II: oltre le due pubblicazioni precedenti cfr. l'articolo di M. A. Copeland, *Determinants of Distribution of Income*, « American Economic Review », marzo 1947. Colonne 1 e 2 della tabella III: M. Friedman e A. Schwartz, *A Monetary History of the United States, 1860-1960*, Princeton University Press, Princeton 1964, tabelle A1 e B3.