

Dipartimento di Scienze Economiche
Università degli Studi di Firenze

Working Paper Series

LA TEORIA DEL CICLO DI HAYEK
ESPOSIZIONE E DISCUSSIONE

Hervé Baron

Working Paper N. 04/2007
June 2007

Dipartimento di Scienze Economiche, Università degli Studi di Firenze
Via delle Pandette 9, 50127 Firenze, Italia
www.dse.unifi.it

The findings, interpretations, and conclusions expressed in the working paper series are those of the authors alone. They do not represent the view of Dipartimento di Scienze Economiche, Università degli Studi di Firenze

LA TEORIA DEL CICLO DI HAYEK

ESPOSIZIONE E DISCUSSIONE

di Hervé Baron*

Abstract

Hayek's Business Cycle Theory

Here we will deal with Hayek economist and without considering his theoretical production completely. In fact, the purpose of the present work is to expose and discuss Hayek's theory of economic cycle. To try to develop our assignment in best way, naturally, we have also to deal us with Hayek's monetary theory as well as to mention his theory of capital and his methodological formulations.

During this writing, after having delineated Hayek's analytical tools and the general characters of his analysis, we will introduce the most important models of the cycle elaborated by him during the years; lot of time will be given to the discussion of the model reported in "Prices and Production", for the reasons that will be subsequently exposed. Then, we will try to discuss the "internal" problems concerning Hayek's theory to finally draw some conclusions concerning if this theory is still actual or not.

JEL Classification: B13, B31, E13, E32

Keywords: teoria del ciclo, fluttuazioni cicliche, ciclo economico

* Dipartimento di scienze economiche, via delle Padette 9, 50127, Firenze. E-mail: herve.baron@unifi.it
Desidero esprimere i più sentiti ringraziamenti e tutta la mia riconoscenza al professor De Vecchi per aver letto la prima stesura del presente lavoro suggerendo notevoli miglioramenti. Desidero inoltre ringraziare il prof. Andrea Fumagalli ed il dott. Marco Passarella per aver letto una successiva versione ed aver suggerito ulteriori miglioramenti. Mia soltanto rimane la responsabilità di quanto affermato nonché per quanto d'impreciso o di sbagliato è rimasto.
Un ringraziamento speciale anche agli AC/DC e agli ZZ Top per avermi tenuto compagnia mentre scrivevo.

Post Scriptum

Il presente scritto, essendo nato come supporto didattico per una lezione seminariale, è stato costruito utilizzando (principalmente) *fonti secondarie*.

1. INTRODUZIONE (ciò che questo scritto si propone, ciò che esso *non* è)

Accostarsi ad un Autore come Friedrich August Hayek non è impresa facile; non parliamo infatti soltanto di un economista in grado di fornire contributi rilevanti all'economia teorica riguardo la teoria monetaria, del capitale e del ciclo economico, ma di uno scienziato sociale a trecentosessanta gradi, capace di spaziare da questioni epistemologiche ad indagini di tipo filosofico-politico, oltre che psicologico. Durante la sua lunga vita in effetti, egli, partito come economista *strictu sensu*, si evolverà sempre più verso una concezione *interdisciplinare* dell'analisi della società.

Un'esposizione, anche sommaria, delle tesi e delle analisi dello Hayek maturo sarebbe sicuramente degna del massimo interesse, ma di questo *non* ci occuperemo. Qui ci concentreremo sullo Hayek economista e senza nemmeno considerare per intero la sua produzione teorica. Lo scopo del presente lavoro infatti è esporre e discutere la teoria hayekiana del ciclo economico. Naturalmente, per cercare di svolgere il nostro compito nel miglior modo possibile, dovremo occuparci anche della teoria della moneta di Hayek nonché accennare a questioni riguardanti la sua teoria del capitale ed alla sua impostazione metodologica.

Nel corso di questo scritto, dopo aver delineato i caratteri generali dell'analisi hayekiana, presenteremo i più importanti modelli del ciclo elaborati dal nostro Autore nel corso degli anni; ampio spazio sarà dato alla discussione del modello di *Prices and Production*, per le ragioni che saranno in seguito esposte. Successivamente cercheremo di discutere i problemi inerenti la teoria di Hayek per trarre infine alcune conclusioni in merito all'attualità o meno della stessa.

2. FONTI TEORICHE DEI MODELLI DEL CICLO DI HAYEK

Prima di analizzare la teoria del ciclo di Hayek, per capirla pienamente e per comprendere i problemi a cui essa va incontro, non sarà inutile una breve indagine sugli autori e sulle idee che rappresentano per lui un punto di riferimento. Cominceremo presentando la teoria del capitale di Böhm-Bawerk quindi passeremo alla teoria del "processo cumulativo" di Wicksell per finire con un breve cenno sulla teoria monetaria di Mises.

2.1. BÖHM-BAWERK

Dopo i fasti dell'analisi classica e soprattutto marxiana in cui il capitale viene considerato non solo dal punto di vista materiale ma anche, e soprattutto, come un

rapporto sociale, la nuova scienza economica, formatasi dalla dissoluzione dell'economia politica classica, si propone di studiare il comportamento "naturale" di un individuo che sceglie tra alternative possibili, con una data conoscenza delle circostanze in cui agisce e con risorse scarse rispetto ai bisogni da soddisfare. L'analisi della natura e delle funzioni del capitale si ferma, del tutto coerentemente con questo scopo, alla connotazione materiale dello stesso: *mezzi di produzione prodotti*.

Considerare la produzione con capitale significherà, d'ora in poi, porsi un problema di scelta tra consumi presenti e consumi futuri, dove questi ultimi possono essere soddisfatti soltanto mediante la produzione attuale dei mezzi di produzione. A questo fine Böhm-Bawerk fissa delle "regole fattuali" che presenta come fondate sull'osservazione. In realtà, esse sono vere e proprie convenzioni sul comportamento dell'individuo e sullo sviluppo di una società "naturale". Innanzi tutto egli afferma che *la natura umana preferisce beni presenti a beni futuri* e istituisce un rapporto tra presente e futuro, tale che i beni presenti possiedono un'utilità superiore e, dunque, hanno di regola un valore superiore rispetto a quelli futuri di uguale specie e numero. In secondo luogo, *ogni bene di consumo può essere prodotto mediante la cooperazione dell'attività lavorativa umana e delle risorse naturali* (entrambi fattori produttivi originari); tuttavia, *con il procedere della civiltà, questi metodi di produzione diretti sono sostituiti da metodi indiretti*, nel senso che entrano nella produzione dei beni intermedi, detti capitali.

Secondo questo modo di vedere, la produzione è un processo unidirezionale e richiede tempo. Tale processo può essere paragonato ad una strada a senso unico che, partendo dai servizi dei "fattori originari", come i diversi tipi di lavoro e di risorse naturali, e passando per i diversi prodotti intermedi, conduce ai beni di consumo. I metodi indiretti sono caratterizzati da un "allungamento" del processo produttivo nel tempo mediante aumenti delle quantità di risorse inserite nella produzione in tempi più remoti rispetto a quelle inserite in tempi più prossimi. Allungando il periodo di produzione, la quantità prodotta aumenta, sia pure con incrementi decrescenti.

Le due "regole fattuali" di cui sopra non esauriscono il loro compito nella determinazione del comportamento "naturale" dell'individuo, ma costituiscono anche il fondamento di una teoria del capitale sociale detta "austriaca" (dalla nazionalità di Böhm-Bawerk). Il passaggio da convenzioni sull'individuo a leggi della società avviene senza traumi: in base alla prima delle "regole fattuali" si constata l'esistenza di un saggio d'interesse nel sistema economico concorrenziale per il fatto che in ogni scambio tra beni presenti e beni futuri si origina un aggio a favore dei primi

(l'interesse, appunto); la seconda proposizione, svuotando completamente le distinzioni tipiche dell'economia politica classica e soprattutto marxiana tra capitale monetario, capitale merce, capitale produttivo, ecc., identifica addirittura il comportamento sociale con il comportamento delle singole parti, sicché capitale individuale e capitale sociale, se possono differire per alcuni elementi che entrano nella loro composizione, sono entrambi definibili come fondi di beni e risorse impiegati in processi produttivi che richiedono tempo.

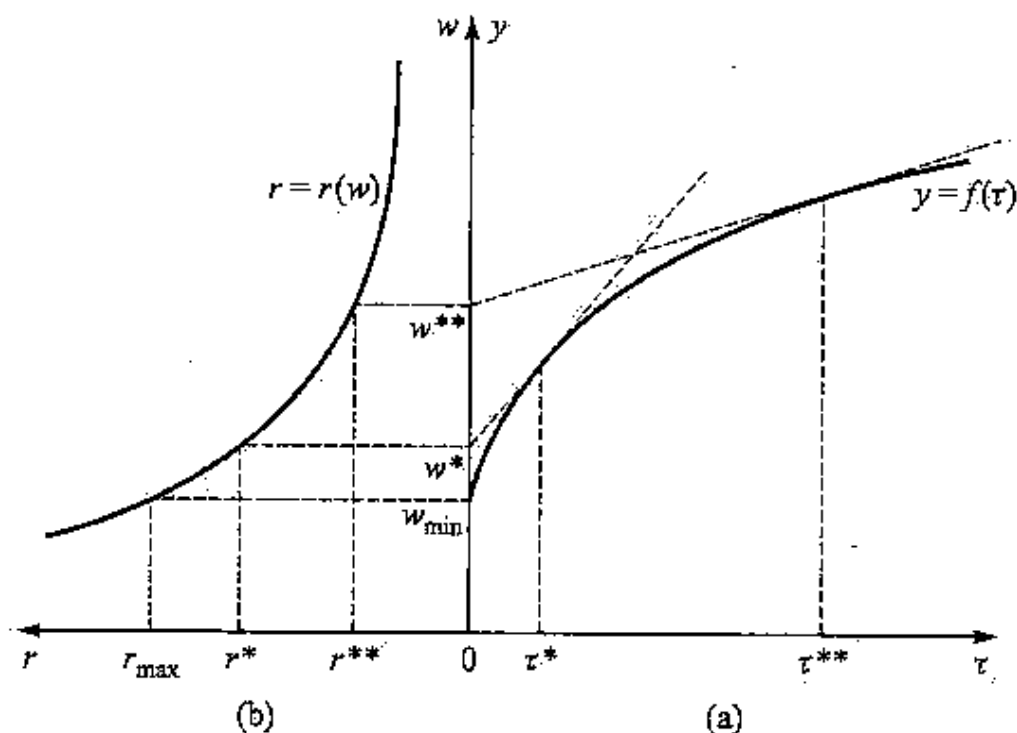
Le più importanti conseguenze logiche delle "regole fattuali" sopra esposte sono le seguenti: in ipotesi di comportamento massimizzante, noti l'ammontare di capitale disponibile ed il numero di lavoratori occupati, è possibile *determinare* tecnica di produzione adottata, saggio d'interesse e distribuzione del reddito; inoltre è possibile ordinare le tecniche in modo univoco in relazione alla loro intensità capitalistica e fissare una relazione inversa tra livelli del saggio d'interesse e intensità capitalistica delle tecniche adottate ai vari livelli. Sulla base di alcune ipotesi semplificatrici, le alternative tecniche disponibili sono ordinate come segue: data la quantità di lavoro complessivamente prestato, il flusso di inputs può scorrere per un tempo più o meno lungo e, corrispondentemente, in misura più o meno ampia. Quanto più lungamente esso scorre, tanto più lungo è il tempo durante il quale ogni unità di lavoro resta impiegata nel processo produttivo. Questa considerazione conduce al concetto di "periodo medio di produzione", definito come la media, ponderata sulla base delle quantità di lavoro, dei periodi di tempo per i quali le diverse quantità di lavoro restano investite nella produzione. Quanto maggiore è il periodo medio di produzione, tanto più lungo è il percorso indiretto della produzione, tanto più la tecnica utilizzata è "capitalistica". La quantità del capitale impiegato nella produzione, inteso come totale dei prodotti intermedi, secondo questa teoria può essere espressa, in definitiva, in termini di una variabile unica –il tempo.

Con la sua "legge del maggior rendimento dei processi produttivi più lunghi", Böhm-Bawerk postula una interdipendenza diretta fra periodo medio di produzione e rendimento della produzione stessa. Se indichiamo con y il prodotto in termini di beni di consumo per unità di lavoro e il periodo medio di produzione con τ e se assumiamo una continuità di metodi alternativi, possiamo esprimere le scelte tecnologiche possibili sotto forma della seguente funzione di produzione temporale:

$$y = f(\tau) \quad \text{con: } \frac{dy}{d\tau} > 0 \text{ e } \frac{d^2y}{d^2\tau} < 0$$

La fig.1 qui sotto illustra la corrispondenza postulata; la possibilità di produzione “non capitalistica” significa che $f(0) > 0$, e ciò equivale a dire che la funzione interseca positivamente l’asse delle ordinate dal quale essa trae origine.

Fig. 1 - *Produzione e distribuzione*



Alla funzione di produzione è associata una relazione corrispondente tra saggio di salario reale, w , cioè salario espresso in unità del bene di consumo, e tasso d’interesse, r :

$$r = r(w) \quad \text{con: } \frac{dr}{dw} < 0$$

La relazione w - r , o curva salario-interesse, è rappresentata nella parte (b) della fig.1.

Come abbiamo visto, con occupazione data, metodi di produzione maggiormente indiretti equivalgono ad un allungamento del periodo medio di produzione –cioè dell’intervallo di tempo medio che trascorre tra l’applicazione delle risorse originarie e

l'ottenimento dei beni di consumo finale. La maggior intensità capitalistica comporta un posponimento del consumo e un sacrificio di tempo: *in poche parole, un costo*.

2.2. WICKSELL

È giunto ora il momento esaminare la struttura del modello del "processo cumulativo" di Wicksell; vale la pena di sottolineare sin da subito che Wicksell non intende affatto, con questo modello, elaborare una teoria delle fluttuazioni economiche di breve periodo ma si propone invece di spiegare i movimenti del livello generale dei prezzi in intervalli di tempo piuttosto lunghi. Egli avverserà i primi tentativi, in particolare di Mises, di interpretare il proprio modello come una spiegazione del ciclo economico¹.

Wicksell considera un'economia di puro credito, in cui le banche non devono rispettare alcun vincolo (legale o consuetudinario) di riserva. In queste condizioni, l'offerta di moneta bancaria (coincidente con il credito erogato dalle banche) si adegua alla domanda di moneta (proporzionale alla domanda di capitale a prestito da parte degli imprenditori); questo adeguamento avviene in maniera automatica e non provoca alcun effetto (immediato e diretto) sul saggio d'interesse monetario, e cioè sul saggio applicato dalle banche ai prestiti in moneta. Oltre a questo saggio monetario, Wicksell suppone che sia possibile definire un saggio naturale d'interesse, che riflette le forze reali operanti nel sistema. Si supponga ora che le banche si attengano di regola ad

¹ Infatti, la sua spiegazione del fenomeno ciclico è essenzialmente di tipo reale, non monetario. La posizione di Wicksell per quanto riguarda il problema del ciclo è dunque in un certo senso curiosa. Egli è stato il primo ad elaborare in maniera rigorosa il concetto di "processo cumulativo", tuttavia non ha utilizzato la propria teoria del processo cumulativo al fine di produrre una teoria del ciclo poiché, come accennavamo sopra, la teoria del ciclo wickselliana è una teoria decisamente reale, e non monetaria. Cerchiamo di esaminarla brevemente.

Wicksell si preoccupa innanzitutto di stabilire che, per quanto grande possa essere l'influenza dei fattori monetari e del sistema del credito sulle crisi e sul ciclo, essi non hanno un carattere fondamentale ed inoltre potrebbero essere compensati da una adeguata politica monetaria. Egli, per sviluppare la propria teoria del ciclo economico, fa ricorso ad un artificio teorico: comincia descrivendo un'economia caratterizzata da uno stato stazionario. In tale economia, la produzione ed il consumo si ripetono anno dopo anno a livelli immutati ed essa è dunque immune da oscillazioni troppo marcate. In una tale economia, e non si tratta necessariamente di un'economia agricola, le fluttuazioni, qualora esistessero, sarebbero determinate da fattori *esogeni*, quali, p.es., le condizioni atmosferiche. Ora, secondo Wicksell, ciò che caratterizza le moderne economie, rispetto a questo ipotetico stato stazionario, è soprattutto il rapido aumento della popolazione ed il conseguente aumento della domanda di beni di consumo. Per soddisfare quest'ultima è necessario un altrettanto costante sviluppo della produzione. Tuttavia egli aggiunge che lo sviluppo della produzione non può continuare allo stesso saggio costante dell'aumento della popolazione ma deve invece, per sua natura, manifestarsi attraverso un'alternanza di accelerazioni e ritardi. Ciò dipende dal fatto che un aumento della popolazione di per sé provoca un corrispondente aumento di un fattore soltanto della produzione, cioè il lavoro, o, nella migliore delle ipotesi di due fattori, lavoro e capitale, mentre l'ultimo, cioè le risorse naturali, rimane immutato. Per contrastare la legge dei rendimenti decrescenti, conseguenza della limitatezza delle risorse naturali, occorrono scoperte e invenzioni, miglioramenti tecnici e commerciali, nuovi metodi produttivi ma è nella natura delle cose che le grandi scoperte ed invenzioni debbano avvenire in maniera *sporadica*. Tuttavia, non appena il saggio di aumento dell'output comincia ad essere in ritardo rispetto alla domanda, lo sviluppo dell'economia ha una scossa. *Wicksell ritiene che questa continua mancanza di sincronismo tra produzione e consumo sia all'origine delle oscillazioni cicliche.*

una politica di *routine*, consistente nel mantenere il saggio monetario al livello storicamente dato; in tal caso, qualsiasi variazione del saggio naturale, dovuta al cambiamento di qualche fattore reale (tecnologia, preferenze, ecc.) provoca una divergenza tra i due saggi. A parere di Wicksell, questo dà luogo ad un processo cumulativo di variazione dei prezzi, e cioè ad un processo inflazionistico (se il saggio naturale è superiore al saggio monetario) o deflazionistico (in caso contrario) che perdura finché non viene eliminata la divergenza fra i due saggi che l'ha generato. Dobbiamo però sottolineare due punti, fra loro connessi, che risultano indispensabili per chiarire la natura dell'operazione teorica in seguito compiuta da Hayek. Il primo riguarda la nozione di saggio naturale d'interesse. Wicksell fornisce diverse definizioni di questo concetto: in alcuni luoghi il saggio naturale è definito come quel saggio che vigerebbe (in equilibrio) sul mercato dei capitali di un'ipotetica economia non-monetaria, in cui i beni capitale venissero dati a prestito in natura; in altri esso è definito come quel saggio d'interesse che uguaglia risparmi ed investimenti intenzionali; infine, il saggio naturale rappresenta anche quel saggio d'interesse che, se venisse applicato dalle banche ai prestiti monetari che esse concedono, consentirebbe di mantenere invariato il livello dei prezzi.

Ora, se si scava al di sotto di queste definizioni, e si cerca di rendere esplicita la teoria generale del valore che Wicksell utilizza come punto di riferimento concettuale, si scopre un fatto abbastanza sconcertante. Wicksell infatti insiste ripetutamente sul fatto che la nozione di saggio naturale d'interesse che egli ritiene di utilizzare si fonda sulla teoria del capitale e dell'interesse di Böhm-Bawerk; ma se poi si esamina più dappresso la teoria wickselliana del processo cumulativo, si verifica subito che, in questa parte del suo sistema teorico, non rimane quasi nessuna traccia dell'impostazione böhm-bawerkiana, a cui pure Wicksell dichiara di ispirarsi. In effetti, il modello utilizzato da Wicksell sta a metà strada tra il suo proprio modello di produzione a-capitalistica ed un modello classico-ricardiano, con solo capitale circolante, produzione singola e periodo di produzione uniforme in tutti i settori (e vale la pena di sottolineare il fatto che, all'interno di un simile modello, il saggio d'interesse (o, per meglio dire, il saggio di profitto) deve essere spiegato facendo ricorso ad una teoria completamente diversa da quella böhm-bawerkiana). Queste considerazioni aiutano a capire per quale motivo la nozione di saggio d'interesse naturale impiegata da Wicksell nell'ambito della propria teoria, appaia sin dall'inizio così oscura e teoricamente ambigua.

Il secondo punto che intendiamo sottolineare è in parte legato al precedente. Come abbiamo visto, Wicksell fa discendere il processo cumulativo da una discrepanza fra i due saggi d'interesse, naturale e monetario. Secondo lui, l'origine di questo processo sta nel fatto che, nel compiere le proprie scelte, gli imprenditori si fanno guidare da un saggio d'interesse monetario che è diverso da quello naturale. Gli imprenditori, secondo Wicksell, cercano di modificare il livello di produzione, senza tuttavia riuscirvi; l'unico effetto dei loro tentativi si esercita sul livello dei prezzi. Nel modello di Wicksell, inoltre, gli imprenditori *non si provano neppure a modificare la tecnica di produzione adottata*; a questo riguardo, egli esclude esplicitamente che, nel corso del processo cumulativo, abbia luogo una qualsiasi variazione delle tecniche produttive.

Ci preme ora sottolineare alcune conseguenze di questa impostazione. In primo luogo, è opportuno ribadire che, escludendo dal proprio campo d'interesse qualsiasi problema di scelta delle tecniche e di cambiamento dei metodi produttivi, Wicksell è di fatto costretto (pur senza ammetterlo) ad abbandonare la teoria böhm-bawerkiana del capitale e dell'interesse che, come abbiamo accennato nel paragrafo 2.1, implica la relazione fra saggio d'interesse e la lunghezza del periodo (medio) di produzione. In secondo luogo, è necessario osservare che, procedendo nel modo che abbiamo visto, Wicksell finisce inevitabilmente col reintrodurre nel proprio modello quella concezione dicotomica del sistema economico che aveva caratterizzato tanta parte della teoria monetaria precedente, e in particolar modo le prime formulazioni della teoria quantitativa della moneta. Infatti, benché Wicksell parta dal dichiarato presupposto di integrare teoria del valore e teoria della moneta, egli finisce con l'elaborare un modello in cui la distinzione tra aspetti monetari ed aspetti reali è altrettanto netta che nelle elaborazioni a lui precedenti in quanto, nel suo schema, i fenomeni reali (tecniche produttive, quantità di beni e di servizi prodotte e scambiate, prezzi relativi, saggio naturale d'interesse) dipendono solo da fattori reali, non sono in alcun modo influenzati da aspetti monetari e restano del tutto invariati lungo il processo cumulativo. Le variabili monetarie, d'altro canto, agiscono solo sul livello dei prezzi (che, a sua volta, può essere univocamente definito, in quanto i prezzi relativi e la composizione merceologica dell'output non si modificano durante il processo).

2.3. MISES

Mises è rilevante ai nostri fini soprattutto perché rappresenta l'anello di congiunzione tra Böhm-Bawerk e Wicksell, da un lato, e Hayek, dall'altro. Egli riprende il concetto wickselliano di processo cumulativo, *collocandolo però in un diverso contesto analitico*.

L'economista austriaco infatti, si propone di inserire l'analisi dei fenomeni monetari in un contesto rigorosamente soggettivista.

Una parte notevole della sua teoria è riservata all'analisi del ruolo del sistema monetario e creditizio. Egli ricorda che, per quanto i mezzi monetari creati dalle banche siano necessariamente limitati dal numero e dall'entità delle richieste di sconto, tuttavia l'ammontare complessivo di tali richieste non può certamente essere considerato indipendente dalle condizioni praticate alla clientela; ne segue che riducendo il saggio d'interesse richiesto sui prestiti è possibile per le banche aumentare indefinitamente la domanda di crediti da parte del pubblico. In questo contesto, i presupposti da cui muove Mises sono due: la distinzione tra interesse monetario e interesse naturale introdotta da Wicksell, da un lato; la visione temporale della produzione di Böhm-Bawerk, dall'altro lato. Secondo Mises, il saggio monetario è semplicemente il saggio richiesto sui prestiti in moneta (in senso lato). Per quel che riguarda il saggio d'interesse naturale, ritroviamo puntualmente la numerose definizioni già offerte da Wicksell. Tra le altre v'è quella secondo cui il saggio naturale è quel saggio che va a determinare un particolare livello del saggio monetario, quello stabilito dal libero gioco del mercato dei prestiti, cioè quel saggio che verrebbe a determinarsi in assenza di creazione di mezzi fiduciari. Si tratta di quel saggio che condurrebbe all'equilibrio investimenti e risparmi *volontari*. È questa definizione quella rilevante per il ragionamento di Mises. Sulle orme di Böhm-Bawerk, egli aggiunge che il saggio d'interesse regola la lunghezza del periodo medio di produzione ed il saggio d'interesse naturale, in tale contesto, può anche essere considerato come il tasso oltre il quale non è più conveniente "allungare" il processo produttivo. La teoria del ciclo di Mises può essere riassunta in queste quattro frasi (che compariranno significativamente, *anche se in una versione leggermente diversa dalla seguente*, quale esergo della lezione III dell'opera hayekiana *Prices and Production*):

<< Inizialmente l'accresciuta attività produttiva che si ha quando le banche avviano la politica di concedere prestiti al di sotto del tasso d'interesse naturale fa sì che i prezzi dei beni di produzione aumentino mentre i prezzi dei beni di consumo, benché aumentino anch'essi, lo facciano in misura moderata, ossia solo nei limiti in cui sono spinti verso l'alto dall'aumento dei salari. Così la tendenza alla diminuzione del tasso d'interesse sui prestiti che ha origine nella politica delle banche è inizialmente rinforzata. Presto però subentra un movimento in senso inverso: i prezzi dei beni di consumo aumentano, quelli dei beni di produzione diminuiscono. Vale a dire: il tasso sui prestiti sale nuovamente e si avvicina di nuovo al saggio naturale >>.

La teoria di Mises si ferma a questo punto, alla definizione di un punto di svolta superiore. Lo schema del processo ciclico delineato da Mises rimane grosso modo immutato negli scritti più tardi; v'è solo da segnalare una crescente insoddisfazione ed un distacco progressivo dalla teoria dell'interesse di Böhm-Bawerk. Siamo dunque pronti ad affrontare direttamente la teoria del ciclo di Hayek.

3. CARATTERI GENERALI DELL'ANALISI HAYEKIANA

In linea di principio Hayek fu sempre convinto del fatto che la teoria economica dovesse prendere le mosse dall'analisi del comportamento individuale e considerò dunque con molto scetticismo qualsiasi impostazione basata direttamente sull'analisi di grandezze macroeconomiche. La predilezione da lui mostrata per l'analisi del comportamento individuale come fondamento dell'intera analisi economica trovava la sua origine nella concezione della teoria economica come *procedimento logico deduttivo* che ha come punto di partenza il principio di massimizzazione dell'utilità individuale e se ne serve per ricostruire sia il comportamento del singolo agente sia l'equilibrio di mercato, inteso come momento di conciliazione fra i piani degli operatori individuali.

Hayek manifesta quindi molto presto un'esigenza di revisione della teoria economica su numerosi fronti che si trasforma nell'ambizioso progetto di integrare teoria della moneta, teoria del capitale e la teoria dei prezzi allora dominante (la teoria dell'Equilibrio Economico Generale, d'ora innanzi: EEG) in un corpus dottrinale unitario che cerca di formulare una spiegazione sistematica delle fluttuazioni cicliche; per essere precisi ciò che egli si propone di costruire è una teoria *microeconomica* del ciclo.

Due ordini di considerazioni costituiscono il filo conduttore di tutti i lavori di Hayek su moneta e ciclo:

- 1) le variazioni della quantità di moneta hanno inevitabilmente effetti sui prezzi relativi e, congiuntamente, sull'allocazione delle risorse produttive e sulle quantità dei diversi beni prodotti. V'è dunque un contrasto coi sostenitori della teoria quantitativa della moneta e con gli studiosi del ciclo che pongono al centro dell'analisi i concetti di "livello generale dei prezzi" o di "valore della moneta". Questi stessi motivi portano però Hayek anche a criticare (vedremo tra poco entro quali limiti) la teoria dell'EEG, i cui risultati presuppongono una economia di baratto o comunque un'economia nella quale la moneta non ha alcuna importanza ed è considerata "un velo" da rimuovere dall'analisi degli

elementi rilevanti poiché non ha alcuna influenza nella determinazione delle grandezze reali;

- 2) Hayek rileva inoltre una contraddizione tra il corso degli eventi quale è descritto dalle varie teorie del ciclo ed i principi fondamentali del sistema teorico dell'EEG che devono comunque essere, a suo parere, usati per spiegarlo. Questa contraddizione emerge in particolare dalle teorie non-monетarie del ciclo che si limitano ad attribuirne la causa al mutamento di un qualche dato reale del sistema. Per Hayek invece, nessuna teoria che si basi esclusivamente su processi "reali" può fornire una spiegazione delle fluttuazioni cicliche e questo perché lo strumento essenziale di spiegazione in tali teorie è l'ipotesi che i prezzi (relativi) forniscano un meccanismo automatico per riequilibrare domanda e offerta. All'interno della teoria dell'EEG perciò, il cambiamento dei dati reali può spiegare coerentemente soltanto i processi di "aggiustamento", cioè quei movimenti dei prezzi e delle quantità prodotte che tendono verso un *nuovo* equilibrio. Il ciclo invece è un fenomeno di natura diversa, caratterizzato secondo lui da uno sviluppo eccessivo di beni capitale nella fase ascendente e dall'eliminazione di quella quantità eccessiva di capitale nella fase discendente.

I vari modelli che Hayek elabora nel corso degli anni hanno alcune caratteristiche comuni. La prima è l'importanza che il loro autore attribuisce al fatto che i periodi d'investimento diventano alternativamente più lunghi e più corti nelle successive fasi del ciclo². La seconda caratteristica comune ai vari modelli è che la causa dell'interruzione della prosperità è un eccesso di consumo e non una carenza di questo.

La soluzione proposta ai problemi indicati *sub 1)* e *sub 2)* è radicale. Si tratta infatti di cambiare l'oggetto normalmente assunto dalla teoria dell'EEG, l'economia di baratto, e di rimodellare la teoria stessa sulle caratteristiche di un nuovo oggetto, l'economia monetaria. L'idea di fondo è che un'economia monetaria sia sostanzialmente diversa da un'economia di baratto. La differenza fondamentale, secondo Hayek, non sta tanto nell'introduzione dello scambio indiretto, mediato dalla moneta, quanto nel fatto che, grazie all'esistenza del moderno sistema bancario capace di creare credito nuovo, l'offerta di fondi per l'investimento può essere molto maggiore ed in larga misura *indipendente* dall'offerta di prestiti provenienti dall'attività di risparmio del pubblico. Complementare a questa indipendenza tra fondi prestabili e risparmi è la necessaria

² Caratteristica questa (che Hayek chiama "effetto Ricardo" e che alcuni commentatori hanno invece ribattezzato sarcasticamente "effetto fisarmonica") che deriva dall'applicazione della teoria del capitale di Böhm-Bawerk, secondo la quale, lo ricordiamo, il grado di intensità capitalistica della produzione è *funzione inversa* del saggio d'interesse.

distinzione, e l'inevitabile divergenza, tra saggio d'interesse sui prestiti concessi dal sistema bancario –saggio d'interesse monetario– e quel saggio d'interesse che nell'ipotetico mercato della teoria pura porterebbe all'uguaglianza domanda e offerta di risparmio intenzionale –saggio d'interesse d'equilibrio³. Però, dopo avere chiarito che l'impiego della teoria dell'EEG non consente di spiegare i complessi fenomeni che caratterizzano un'economia monetaria, Hayek dichiara che comunque quella teoria fornisce un metodo imprescindibile. Dunque egli, dopo aver attribuito alla moneta ed al credito il ruolo di nuovo dato e di fattore determinante del sistema, rende espliciti i vincoli ai quali sottoporre la sua teoria della moneta, manifestando al contempo la sua irrinunciabile fedeltà ai principi della teoria pura e l'esigenza di confermarne i risultati anche in riferimento ad un'economia monetaria.

Per Hayek, il saggio d'interesse rilevante ai fini dell'equilibrio del sistema, *sia che si tratti di un'economia monetaria che di un'economia di baratto*, è lo stesso saggio che, nell'ipotetica economia di baratto, porta all'equilibrio domanda e offerta di risparmio volontario. L'unica differenza è che in una economia monetaria, in cui esistono due saggi d'interesse distinti e generalmente divergenti, la condizione d'equilibrio richiede, in aggiunta alle altre, che questi due saggi coincidano. Ciò lascia però ancora aperto il quesito se, in questo tipo di economia, il processo che porta ad eliminare la divergenza tra i due saggi d'interesse sia governato dalle forze monetarie o dalle forze reali del sistema. In altre parole: è il saggio d'equilibrio che si adegua a quello monetario o viceversa?

4. MONETARY THEORY AND THE TRADE CYCLE⁴

Nella sua prima opera organicamente dedicata al ciclo, *Monetary Theory and the Trade Cycle* [d'ora innanzi: MTTC], Hayek sulle orme di Wicksell, afferma che l'instabilità ha origine da un miglioramento nelle prospettive di profitto (un rialzo del saggio naturale di rendimento) non seguito prontamente da un rialzo del saggio

³ Hayek impiega il termine di saggio d'interesse "monetario" per indicare il saggio d'interesse di mercato o il saggio che Wicksell spesso chiama "saggio d'interesse sui prestiti" e preferisce sostituire all'espressione saggio d'interesse "naturale" o "reale" quella di saggio d'interesse "di equilibrio", precisando che con essa egli intende indicare quel saggio d'interesse "che non è modificato da influenze monetarie anche quando è pagato sul capitale valutato in termini monetari", F. A. Hayek, *Monetary Theory and the Trade Cycle* p. 203, Augustus M. Kelley Publishers, New York 1966 (ristampa della traduzione inglese di: *Geldtheorie und Konjunkturtheorie*, Hölder-Pichler-Tempsky, Leipzig 1929; prima edizione inglese: Jonathan Cape, London 1933). Nel prosieguo citeremo dall'edizione newyorkese che, per brevità, sarà sempre indicata come MTTC.

⁴ Questo testo, in cui Hayek si propone di dimostrare che i fattori monetari sono condizione "necessaria e sufficiente" del ciclo economico, è una preziosa fonte di chiarificazione della teoria e del metodo che egli svilupperà negli scritti successivi e per alcuni aspetti costituisce una indispensabile premessa a *Prices and Production*.

monetario da parte delle banche; anzi, volendo escludere la responsabilità della politica bancaria, egli afferma che “una teoria che, per raggiungere le conclusioni desiderate, deve far ricorso al Deus ex machina di un passo falso commesso dai banchieri, è, forse, inevitabilmente sospetta”⁵. Per Hayek il ciclo è “uno sviluppo che porta [il sistema] fuori dall’equilibrio e che alla fine, senza alcun cambiamento dei dati, richiede una modifica del trend economico [...]”⁶. Lo specifico compito della teoria del ciclo è perciò quello di spiegare per quali motivi, contrariamente ai risultati della teoria pura, nella fase di boom “le forze che normalmente tendono a ripristinare l’equilibrio diventino temporaneamente inefficaci, e per quali motivi esse rientrano in azione quando è troppo tardi [...]”⁷. La soluzione offerta al problema di come, in un sistema di questo tipo, si ristabilisca la coincidenza tra i due saggi d’interesse o, il che è lo stesso, di come si possa ricomporre l’equilibrio tra investimenti e risparmi, costituisce la tesi centrale della teoria hayekiana di un’economia monetaria. In MTTC il processo ciclico è studiato attraverso una caratteristica analitica a cui Hayek attribuisce molta importanza: la sua *endogenità*. I fattori monetari, come abbiamo già visto, sono la causa del ciclo non perché le banche “arbitrariamente” modifichino l’offerta di moneta, ma perché il particolare modo di funzionare del sistema bancario moderno produce “automaticamente” espansioni e contrazioni del credito ad ogni sollecitazione dal mondo della produzione. Può essere significativo, a questo riguardo, ricordare il seguente passo: “Finché faremo uso del credito bancario come strumento per assecondare lo sviluppo economico, dovremo rassegnarci ai cicli economici che il credito provoca. Essi, in un certo senso, sono il prezzo che paghiamo per una velocità di sviluppo che eccede quella che la gente renderebbe possibile volontariamente attraverso il risparmio che, perciò, deve essere loro estorto. Ed anche se è un errore – come le ricorrenti crisi dimostrano – supporre che sia possibile superare in questo modo tutti gli ostacoli che si frappongono sulla via del progresso, non si può fare a meno di pensare che i fattori non-economici del progresso, quale la conoscenza tecnica e commerciale, ne siano favoriti in modo tale che dovremmo essere riluttanti a rinunciarvi”⁸.

Ora, cosa accadrebbe se si ipotizzasse un sistema di puro credito à la Wicksell, senza vincoli di riserva obbligatoria? Nel lavoro che stiamo considerando, Hayek sembra scartare esplicitamente l’analisi di questa ipotesi quando afferma che “non è

⁵ MTTC p 145.

⁶ MTTC p.55.

⁷ MTTC p.65. La crisi e la successiva depressione sono interpretate da Hayek come il trionfo finale delle forze equilibratrici che comunque dominano il sistema economico.

⁸ MTTC pp. 189-190.

necessario esaminare qui il caso di un aumento continuo del medio circolante che può verificarsi soltanto in un sistema con cartamoneta inconvertibile⁹ e pare presupporre un sistema di banche dotato di moneta legale (convertibile) per ciascuna delle quali né il rapporto tra riserve e depositi né il volume delle riserve liquide sono grandezze rigidamente costanti. Ed è proprio questa mancanza di rigidità che *in un mercato del credito concorrenziale* consente, e più spesso impone, al sistema bancario di fissare un saggio d'interesse sui prestiti diverso dal saggio d'equilibrio. È sufficiente infatti che una singola banca, per non perdere i suoi clienti a favore di altre banche, decida di soddisfare la maggior domanda di credito ad un saggio d'interesse invariato riducendo il suo coefficiente di riserva perché il regime di concorrenza imponga alle altre banche un comportamento analogo e perché il "moltiplicatore" del credito consenta all'intero sistema di erogare un volume di credito molto maggiore del volume di fondi che l'attività di risparmio convoglia presso di esso. A parità di rischio e di saggio d'interesse, infatti, mantenere intatta la riserva liquida comporterebbe perdite d'opportunità di guadagno. Non vi è perciò alcun motivo perché le banche debbano o siano interessate a fissare un saggio d'interesse monetario uguale a quello d'equilibrio (nella realtà questo sarebbe per loro persino impossibile). D'altra parte lo "stato della liquidità" non costituisce necessariamente un freno all'espansione del credito, almeno fin tanto che, a parità di rapporto tra pagamento in contanti e pagamento in assegni, tale espansione procede più o meno allo stesso saggio per ogni banca perché in questo caso dà luogo ad attività nella stanza di compensazione che, sebbene maggiori, tendono a compensarsi reciprocamente e comportano perciò un drenaggio relativamente modesto di liquidità. Il *legame di dipendenza reciproca tra le banche e la costanza nelle modalità di pagamento* sono dunque (in circostanze normali e nell'*ipotesi di economia chiusa*) *condizioni sufficienti* a consentire al sistema bancario un'espansione del credito tanto grande da risultare virtualmente illimitata anche quando si consideri che esso opera sotto vincolo di riserva. Pertanto, la sostituzione dell'*ipotesi wickselliana* di un'economia di puro credito con un'*ipotesi* più vicina al sistema bancario quali si presenta ai suoi occhi non impedisce ad Hayek di fare propri i presupposti essenziali dell'analisi di Wicksell: *l'elasticità virtualmente infinita dell'offerta di moneta* e, conseguentemente, *il costante e automatico riprodursi di una divergenza tra i due saggi d'interesse*.

Sia come sia, la moneta "elastica" permette aumenti negli investimenti indipendenti dai risparmi volontari e cambiamenti nella proporzione della spesa in beni capitale

⁹ MTTC p. 176n.

rispetto alla spesa in beni di consumo. La produzione di nuovi beni capitale aumenta rispetto a quella di beni di consumo. Questo comporta un allungamento del periodo di produzione. Tutto ciò prosegue per un certo lasso di tempo ma non può durare all'infinito. Infatti, Hayek sostiene che nelle ultime fasi del boom la crescita progressiva del rapporto tra pagamenti in contanti e pagamenti in assegni comporta un progressivo drenaggio di riserve al quale prima o poi le banche devono porre rimedio aumentando il saggio d'interesse monetario e bloccando l'espansione del credito¹⁰. L'effetto di questa politica restrittiva sul rapporto tra domanda di beni di consumo e domanda di beni di produzione dipende da come gli imprenditori vorranno impiegare i loro profitti e, anche, dall'entità di questi ultimi. Secondo Hayek, affinché la nuova struttura produttiva possa continuare a sussistere è necessario che gli imprenditori aumentino la loro originaria propensione al risparmio volontario tanto da compensare una riduzione di spesa per l'acquisto dei prodotti intermedi proporzionale alla riduzione, dovuta alla stretta creditizia, della quantità di moneta nuova erogata dal sistema bancario. Ma questa eventualità è considerata una eccezione o addirittura impossibile o non profittevole a causa dell'aumento del saggio d'interesse. Riguardo a quest'ultimo punto si deve ricordare che, secondo Hayek, la nuova struttura produttiva che i produttori hanno sino a quel momento realizzato sulla base di un basso saggio d'interesse monetario è la medesima che sarebbe stata realizzata per effetto di un aumento del risparmio volontario e perciò, questo significa, in particolare, che quanto più la nuova struttura è prossima al completamento, tanto più il margine di profitto in tutti gli stadi della produzione tende ad uniformarsi al più basso livello del saggio d'interesse monetario. Quindi un aumento di quest'ultimo metterà tanto più in difficoltà le imprese quanto più sarà improvviso¹¹; "un aumento del saggio d'interesse [...] rende necessario un margine più ampio tra i prezzi dei fattori ed i prezzi dei prodotti proprio quando questo margine minaccia di ridursi"¹².

Se dunque gli imprenditori spendono i loro profitti in consumo piuttosto che per l'acquisto dei beni di produzione che sono stati prodotti, la spesa monetaria in

¹⁰ Secondo Augusto Graziani, "si tratta invero di una spiegazione artificiosa, dal momento che nulla impedirebbe alla banca di emissione di fornire alle banche di credito ordinario l'ammontante di contante necessario per accompagnare l'espansione del credito"; cfr. Graziani [1996, 327-328n].

¹¹ Cerchiamo di chiarire ulteriormente il ragionamento: 1) nel caso di aumento del risparmio volontario, il saggio d'interesse monetario scende perché aumentando l'offerta di risparmio deve diminuire la sua remunerazione (legge domanda offerta); il saggio d'interesse d'equilibrio scende anch'esso poiché sono cambiati alcuni elementi reali del sistema (le preferenze degli individui); i due saggi si muovono di pari passo e non ci sono problemi; 2) in questo caso il saggio d'interesse monetario risulta per qualche ragione (*non* dipendente dalla volontà delle banche) inferiore a quello d'equilibrio; se la situazione permane abbastanza a lungo, secondo Hayek accade che il margine di profitto dei vari stadi della produzione tenda ad uniformarsi al più basso saggio d'interesse; a questo punto un repentino rialzo di quest'ultimo "strozza" le imprese.

¹² MTTC p.75.

consumo aumenta relativamente alla spesa monetaria in beni di produzione ed i prezzi dei beni di consumo continuano ad aumentare sia relativamente ai prezzi dei beni di produzione che in assoluto (a causa della caduta della loro offerta) ed il saggio di salario reale si riduce. La particolare variazione dei saggi di profitto che l'aumento della domanda di beni di consumo determina nelle imprese che appartengono ai vari stadi del processo produttivo (i saggi aumentano via via che ci si avvicina agli stadi più prossimi a quello del consumo) costituisce l'incentivo più forte per i produttori a spostare nuovamente le risorse originarie verso gli stadi più bassi del processo produttivo e ad accorciare il periodo di produzione.

Per quanto riguarda il tipo d'analisi e gli strumenti analitici utilizzati, Hayek chiarisce che il processo in cui sono coinvolti i fattori monetari è un processo di squilibrio: "Nel corso di questa indagine verranno necessariamente prese in esame relazioni che non hanno il carattere permanente delle relazioni di equilibrio"¹³; tuttavia, in questo testo egli sembra ritenere che tale tipo d'analisi possa essere condotto "con l'impiego del metodo dell'analisi statica, perché esso è l'unico strumento di cui disponga la teoria economica"¹⁴. In seguito, a partire dall'edizione tedesca di *Prices and Production*, Hayek si sposterà sempre più e sempre più coerentemente verso un'analisi dinamica.

5. PRICES AND PRODUCTION

Prices and Production [d'ora innanzi: P&P] è stato a buon diritto considerato, anche a molti anni di distanza dalla sua pubblicazione, la sintesi più significativa dei contributi di Hayek alla teoria del ciclo, del capitale e della moneta. Esso costituisce il primo, ma anche l'unico, tentativo di fornire un modello teorico integrato capace di spiegare l'influenza dei fattori monetari sul sistema dei prezzi relativi e delle quantità prodotte. L'inaspettata ripresa, dopo la crisi del '29, delle teorie monetarie più semplicistiche ed il crescente consenso attorno alle politiche di stabilizzazione del livello dei prezzi inducono Hayek a spostare l'analisi sugli effetti di quelle politiche piuttosto che a completare l'analisi intrapresa in MTTC. Quando si esaminano i presupposti su cui si fonda l'indagine di Hayek, è lo stesso autore che, molto esplicitamente, ci indica l'analisi di Wicksell.

¹³ MTTC p197.

¹⁴ MTTC p.197.

Prima di proseguire, sarà forse utile chiarire la concezione di equilibrio intertemporale di Hayek¹⁵, nozione che scaturisce anch'essa dalla teoria böhm-bawerkiana del capitale. Nell'impostazione della scuola austriaca infatti, il soggetto economico formula un piano pluriperiodale di azione atto a massimizzare la sua soddisfazione in ogni istante, nel corso di un arco temporale corrispondente al suo orizzonte economico. È ovvio che, nel redigere il suo piano, ogni soggetto si avvale delle aspettative che in quel momento ritiene degne di fiducia. Poiché ogni soggetto partecipa alle contrattazioni di mercato con un piano che si estende al futuro, anche l'equilibrio di mercato investe un insieme di periodi futuri. Ciò significa che l'equilibrio raggiunto in ogni istante determina prezzi e quantità prodotte non soltanto per il momento presente, ma anche per tanti periodi futuri quanti sono i periodi che rientrano nell'orizzonte economico dei soggetti presenti sul mercato. E qui entra in scena la teoria austriaca del capitale. È noto che, per Hayek, lo stock di capitale rappresenta un insieme di prodotti futuri potenziali: egli infatti non si stanca mai di ripetere che uno stock di capitale maggiore dà luogo non soltanto ad una diversa combinazione di fattori, ma anche ad una minore offerta di beni finali oggi, compensata da una maggiore offerta degli stessi in avvenire. Ad ogni stock di capitale corrisponde quindi un flusso preciso di prodotti finiti, determinati non soltanto nella loro natura fisica ma anche, *e questo è ciò che conta davvero*, nella loro collocazione temporale. Determinare per ogni prodotto un equilibrio nel profilo temporale del flusso di produzione (e cioè determinare quantità di equilibrio da offrire in ogni periodo futuro) significa predisporre una struttura produttiva che sia in grado di dare luogo ad un flusso di beni offerti avente il medesimo profilo temporale della domanda. Ciò può essere ottenuto soltanto predisponendo uno stock di capitale tale da incorporare esattamente quell'andamento del flusso di produzione nel corso del tempo. Esiste quindi una corrispondenza precisa tra: 1) le scelte dei singoli individui in merito alla distribuzione temporale dei propri consumi nel futuro; 2) i flussi di produzione che soddisfano tali scelte; 3) la configurazione presente dello stock di capitale. Allorché l'economia dispone di uno stock di capitale tale da generare flussi di produzione futuri coerenti con le domande pianificate dai consumatori, si può dire che l'economia dispone di uno stock di capitale di equilibrio e che essa ha raggiunto una posizione di equilibrio intertemporale. Stock di capitale di equilibrio è dunque quello che assicura

¹⁵ Concezione originariamente esposta nell'articolo "Das intertemporale Gleichgewichtssystem der Preise und die Bewegungen des «Geldwertes»", *Weltwirtschaftliches Archiv*, XXVIII, 1928, n° 2, pp. 33-76; la traduzione inglese dell'articolo in questione comparirà in: F. A. Hayek, *Money, Capital & Fluctuations. Early Essays*, Routledge & Keagan Paul, London Melbourne and Heley 1984. Noi faremo riferimento all'esposizione offerta da Augusto Graziani in: Graziani [1996, 339-344].

l'eguaglianza fra domanda e offerta in tutti i mercati non soltanto nel momento presente (come accade per la semplice eguaglianza risparmi-investimenti), ma anche in tutti i periodi futuri. *L'equilibrio pieno di Hayek è dunque una situazione nella quale non soltanto il flusso di risparmi è pari al flusso di investimenti ma anche lo stock di capitale assume la sua configurazione di equilibrio.* Proseguendo nella sua analisi, Hayek osserva che nulla garantisce che, in una posizione di equilibrio intertemporale, si determini per ogni singolo bene il medesimo prezzo in tutti i periodi di tempo; al contrario, vi sono buone ragioni per attendersi che il medesimo bene possa avere prezzi diversi in ognuno dei periodi considerati. Questo dipende non soltanto dal fatto, in sé ovvio, che in ogni periodo l'incontro tra domanda e offerta può determinare prezzi e quantità differenti, ma anche dal fatto che, come Hayek osserva ripetutamente, il trasferire un bene da un periodo all'altro comporta inevitabilmente dei costi; di conseguenza, anche se le preferenze degli individui fossero stabili nel corso del tempo, basterebbe il fatto di avere, in ogni periodo, diverse disponibilità di risorse per dare luogo a prezzi relativi sempre diversi. Dalla nozione di equilibrio intertemporale Hayek desume le conseguenze che si verificano allorché, quale che ne sia la ragione, i prezzi relativi vengono arbitrariamente deformati. Se, ad esempio, si verifica una riduzione di costi dovuta al progresso tecnologico, ma un'erronea politica monetaria contrasta la tendenza dei prezzi a cadere rispetto ai salari e tenta di stabilizzare i prezzi monetari dei beni nel corso del tempo, ne risulta una tendenza a spostare risorse produttive verso i periodi futuri in misura assai maggiore di quanto sarebbe avvenuto se l'andamento naturale dei prezzi fosse stato rispettato. Ne deriva una deformazione della struttura produttiva e della configurazione dello stock di capitale, che adesso sarà conformato in modo da produrre un flusso ridotto di beni nei periodi più vicini ed un flusso accresciuto nei periodi più lontani. Ma se, in un momento successivo, l'effetto delle manovre monetarie scompare e riemerge la struttura naturale dei prezzi, la configurazione produttiva si rivela erronea, i beni capitale accumulati si rivelano eccessivi e si apre un periodo di crisi.

Alcuni commentatori hanno osservato che il concetto di equilibrio intertemporale è stato una costante del pensiero di Hayek; sembra dunque ragionevole ritenere che egli non abbia mai abbandonato, e tanto meno in P&P, questo concetto, *anche se esso quivi non viene mai trattato esplicitamente.* L'equilibrio che ha in mente il nostro Autore comprende lo stock di capitale; non si tratta quindi di un equilibrio transitorio, ma di un equilibrio di lungo periodo. Tale equilibrio resta ovviamente valido soltanto fino a quando non cambiano i dati fondamentali (*preferenze e tecnologie disponibili*)

del periodo iniziale. In P&P, adottando la consueta procedura di far variare una sola grandezza alla volta, Hayek suppone che, ferme restando le preferenze individuali e le tecnologie di produzione, si abbia una modificazione del saggio d'interesse dovuta ad un intervento destabilizzatore delle autorità monetarie. Poiché egli *suppone che, nel corso del ciclo, le preferenze iniziali restino immutate*, queste sono gli elementi di fondo che devono riemergere. Tutta la trattazione di P&P è del resto centrata sulla contrapposizione tra perturbazioni naturali ed artificiali.

Vediamo ora con quali argomenti Hayek sostiene la tesi che l'espansione del credito, pur potendo far aumentare la quantità di capitale, non potrà mai avere l'effetto di accrescere in misura *adequata* il volume del (e la propensione al) risparmio volontario e, dunque, non potrà mai portare ad una nuova posizione d'equilibrio.

Cominciamo considerando come Hayek imposta la sua analisi a partire dalla lezione II¹⁶ di P&P. Egli suppone che il sistema economico si trovi inizialmente nella tipica condizione di equilibrio stazionario definita dalla teoriastatica: *piena occupazione del lavoro e degli impianti, stazionarietà dei dati esogeni* (conoscenze tecniche e commerciali, popolazione, risorse produttive, ecc.), *flessibilità dei prezzi dei beni e dei fattori di produzione e loro mobilità*. Inoltre qui Hayek introduce altre ipotesi particolarmente restrittive: oltre alla piena occupazione e alla stazionarietà dei dati reali del sistema, egli *suppone che siano le autorità monetarie a ridurre "artificialmente" il saggio d'interesse monetario*. Il sistema considerato infatti, a differenza della teoria pura, è una "economia monetaria" nel senso sopra specificato ossia ove i due saggi d'interesse, monetario e di equilibrio, possono divergere. L'analisi svolta in P&P, dunque, come accennato più sopra, è un'analisi degli effetti che le politiche inflazionistiche provocano sulle variabili reali del sistema, per questo si basa sull'ipotesi che le banche riducano "arbitrariamente" il saggio d'interesse (monetario) *fermi restando i dati reali del sistema*.

Fatta questa premessa, torniamo all'esposizione del ragionamento di Hayek. Egli afferma che, in un'economia monetaria, la quantità totale di capitale, e conseguentemente la produzione di beni finali di consumo, può essere accresciuta in due modi: attraverso un aumento della propensione al risparmio degli individui, ferma restando la quantità di moneta in circolazione, oppure attraverso una riduzione "artificiale" del saggio d'interesse monetario ed il connesso aumento della domanda di credito, ferma restando la propensione al risparmio. A parità di conoscenze tecniche,

¹⁶ Cominciamo la nostra esposizione dalla seconda lezione di *Prices and Production* poiché la lezione I, pur essendo stata considerata da molti commentatori un modello di chiarezza, si limita ad esaminare quanto era stato detto sul problema fino ad allora, senza svolgere ancora alcuna analisi. La parte teorica del saggio, che è ciò che qui ci interessa, comincia con la lezione II.

la facilitazione delle condizioni di credito rende vantaggioso per gli imprenditori aumentare la quantità di capitale impiegata per unità di bene prodotto. Poiché, tuttavia, l'economia si trova in piena occupazione, la quantità aggiuntiva di beni capitali richiesti potrà essere effettivamente prodotta solo a patto che una parte delle risorse produttive originarie (lavoro) venga distolta dalla produzione dei beni di consumo. Questo spostamento di risorse, una volta verificatosi, consente agli imprenditori di produrre la quantità di capitale aggiuntivo ma, contemporaneamente, comporta che per un certo intervallo di tempo la produzione di beni di consumo si riduca. Secondo Hayek *la differenza fondamentale tra i due casi presi in esame si manifesta proprio a questo stadio del processo di transizione verso i metodi di produzione più capitalistici*.

Nel primo caso infatti, la temporanea riduzione del consumo riflette una scelta dei consumatori ed è in armonia con essa. Una volta che la trasformazione è stata ultimata ed i nuovi beni di consumo giungono al mercato in quantità maggiore di prima, la nuova distribuzione del reddito è in armonia con il nuovo sistema di prezzi relativi e soddisfa l'obiettivo del risparmio e dell'investimento nonché della composizione dello stock di capitale. La nuova struttura produttiva corrisponderà perciò ad una *nuova condizione d'equilibrio* e, fin tanto che non intervengano nuovi cambiamenti nei dati del sistema, quella struttura assumerà un carattere *permanente*¹⁷.

Nel secondo caso invece, Hayek afferma che la creazione del credito nuovo alimenta un processo che, modificando il sistema dei prezzi relativi, porta ad un aumento effettivo della quantità di capitale prodotto. Tuttavia questa volta "il sacrificio" che la riduzione del consumo comporta non è "volontario e non è fatto da coloro che trarranno profitto dai nuovi investimenti. È fatto dai consumatori in generale i quali [...] sono costretti a rinunciare ad una parte di quanto erano soliti consumare [...] perché ottengono meno beni in cambio del loro reddito monetario, non perché vogliano consumare di meno"¹⁸. Conseguentemente, la nuova struttura produttiva che gli imprenditori cercano di realizzare attraverso l'espansione del credito non può corrispondere ad una situazione di equilibrio e, quindi, non potrà mai essere

¹⁷ Vale la pena di notare che, per Hayek come per Wicksell, in una economia monetaria in cui la quantità di moneta in circolazione venga mantenuta costante, la divergenza tra i due saggi d'interesse non sarebbe possibile perché non sarebbe possibile accrescere la spesa monetaria di coloro che investono senza ridurre la spesa monetaria di coloro che consumano.

¹⁸ F. A. Hayek, *Prezzi e produzione: il dibattito sulla moneta*, p.51, Edizioni Scientifiche Italiane, Napoli 1989 (traduzione italiana della seconda edizione inglese di *Prices and Production*, G. Routledge & Keagan Paul, London 1935). Noi citeremo sempre dall'edizione italiana che sarà indicata semplicemente come P&P.

permanente. In questo caso, osserva Hayek, nel corso del processo di transizione entreranno in azione potenti forze (reali) che tenderanno ad invertire gli effetti che le forze monetarie hanno esercitato sui prezzi relativi e sulle quantità prodotte.

Nella lezione III di P&P Hayek ipotizza che nell'istante in cui viene dato l'inizio alla realizzazione dei nuovi processi produttivi più lunghi, sebbene i vecchi processi più brevi non vengano rinnovati, quelli già in corso rimangano in vita fino ad esaurimento, cioè sino a quando i prodotti intermedi già in essere non siano passati attraverso i vari stadi del processo produttivo ed abbiano raggiunto lo stadio finale del consumo. Inoltre egli suppone che la riduzione artificiale del saggio d'interesse monetario, modificando l'utilità relativa dei fattori della produzione anche per le vecchie aziende, renda conveniente sostituire parzialmente capitale a lavoro anche nei processi già in corso e liberare una parte dei mezzi originari di produzione (lavoro) precedentemente impiegati, col risultato che le vecchie aziende potranno continuare ad operare senza cambiamento nella quantità totale delle loro risorse. Sulla base di queste ipotesi Hayek giustifica il fatto che nelle prime fasi del processo di transizione i salari *monetari* non aumentino in proporzione all'aumento dei prezzi dei beni e la produzione di beni di consumo non si riduca.

La teoria di Hayek presuppone che i produttori siano guidati, nelle loro scelte sull'impiego di metodi produttivi più o meno intensivi di capitale, dalla relazione che in ogni momento si determina tra saggio d'interesse monetario e saggio di salario reale: una riduzione artificiale del saggio d'interesse monetario, a parità di ogni altra condizione, determina un aumento relativo del saggio di salario reale e, dunque, una convenienza a sostituire capitale a lavoro. Come si è accennato, in mancanza di un aumento della propensione al risparmio della collettività, ciò che rende possibile avviare questo processo di transizione verso metodi produttivi più intensivi di capitale è la creazione di credito da parte del sistema bancario: l'aumento dell'offerta di credito consente infatti ai produttori di spendere per l'acquisto dei prodotti intermedi una quantità maggiore di moneta, nonostante la spesa monetaria per l'acquisto dei beni di consumo sia rimasta costante (invece di diminuire come nel caso precedente). L'effetto di questa immissione continua di moneta nuova sotto forma di crediti ai produttori sarà perciò quello di far aumentare la proporzione tra quantità di moneta spesa per l'acquisto di prodotti intermedi e la quantità di moneta spesa per l'acquisto di beni di consumo. Il permanere di questa nuova proporzione per un periodo di tempo abbastanza lungo, afferma Hayek, tenderà a portare con sé un aumento simile nella proporzione reale, cioè un aumento del rapporto tra la quantità totale dei

prodotti intermedi impiegati nel processo produttivo e la quantità totale dei beni di consumo ottenuti con l'impiego di quei prodotti. Ha così concretamente inizio la fase di transizione verso un "allungamento del periodo di produzione".

La tesi di Hayek è che nel corso di questo processo, ed in particolare nelle ultime fasi del boom, arriverà inevitabilmente un momento in cui la produzione dei beni di consumo ottenuta coi vecchi metodi produttivi si riduce prima che siano pronti i beni di consumo prodotti coi nuovi metodi. Ciò provocherà una caduta dei salari *reali* e, con essa, una convenienza per i produttori ad impiegare nuovamente metodi produttivi meno intensivi di capitale. Questa circostanza, sostiene Hayek, si accompagna ad un "cambiamento in senso inverso della proporzione tra la domanda di beni di consumo e la domanda di beni di produzione in favore dei primi"¹⁹. Si tratta ora di seguire l'argomentazione che Hayek fornisce a sostegno di questa tesi. In numerosi passi di P&P Hayek afferma che il punto di svolta del ciclo si verifica "non appena cessa l'immissione di moneta nuova" e che le banche non possono "continuare ad espandere il credito all'infinito"²⁰. Inoltre Hayek sostiene che, indipendentemente dal fatto che le banche siano limitate o meno da regolamenti sulle riserve, è facile dimostrare che una politica di espansione continua del credito condurrebbe prima o poi, inevitabilmente, ad un rapido e progressivo aumento dei prezzi che, in aggiunta ad altri effetti indesiderabili che provoca, innescerebbe reazioni che presto contrasterebbero, ed alla fine più che bilancerebbero, il risparmio forzato. Sebbene in P&P Hayek consideri solo fuggevolmente il caso di un aumento continuo dell'offerta di credito, dalla versione tedesca di questo testo sembra di poter capire che, anche in questa ipotesi l'aumento relativo della domanda di beni di consumo derivi dal fatto che, a fronte della inevitabile caduta dei salari reali, una quota via via crescente del credito bancario venga impiegata dai produttori per soddisfare le richieste di salari monetari più alti da parte dei lavoratori.

La spiegazione fornita da Hayek delle cause che determinano il punto di svolta del ciclo, ed in particolare la sua insistenza sulla impossibilità per il sistema bancario di espandere il credito oltre certi limiti, ha sollevato tra i suoi critici la diffusa convinzione che se il processo di transizione potesse essere portato a termine ed i beni di consumo prodotti con i nuovi metodi di produzione più intensivi di capitale avessero il tempo di giungere al mercato in quantità maggiore, la crisi sarebbe evitata ed il sistema verrebbe a trovarsi definitivamente spostato su una nuova posizione di equilibrio. Per capire se le conclusioni di Hayek siano coerenti col suo ragionamento, dobbiamo

¹⁹ P&P p.71.

²⁰ P&P pp. 52, 71.

considerare più da vicino se possa essere lo stesso squilibrio tra investimenti e risparmi, con l'inflazione che ne consegue, a mettere in moto una redistribuzione del reddito tale da accrescere la propensione al risparmio e portare nuovamente l'economia alla posizione di equilibrio. Ricordiamo che per Hayek lo squilibrio sul mercato dei beni presenta un duplice aspetto: a) uno squilibrio di flussi, dovuto al fatto che la propensione all'investimento supera la propensione al risparmio e b) uno squilibrio di stock, dovuto al fatto che lo stock di capitale assume una composizione distorta. Si tratta di stabilire: α) in primo luogo se un eccesso degli investimenti rispetto ai risparmi non si limiti a produrre, magari sotto forma di risparmio forzato, un semplice aumento del volume dei risparmi (risultato ovvio e tautologico) ma comporti anche un aumento della propensione al risparmio; β) in secondo luogo, se l'aumento della propensione al risparmio, ove si verifichi, sia sufficiente per restaurare lo stock di capitale di equilibrio.

Hayek, attraverso Wicksell e Mises, conosceva bene il fenomeno del risparmio forzato. Il quesito se il risparmio forzato dia luogo ad un aumento della propensione media al risparmio era stato trattato dal nostro Autore già in MTTC. Qui egli sosteneva con sicurezza che il risparmio forzato non può in sé modificare la propensione al risparmio della collettività. Il risparmio forzato è conseguenza di un'accumulazione di capitale non desiderata e non progettata dai risparmiatori; tale accumulazione, ancorché non desiderata, dà luogo ad un aumento del livello del reddito, e quindi anche del flusso di risparmio. Per Hayek essa non produce però l'effetto chiave che sarebbe necessario per la restaurazione dell'equilibrio, cioè un aumento della propensione al risparmio. Sebbene egli non renda esplicite le ragioni di questa affermazione, esse sono di evidenza immediata non appena si conoscano le sue coordinate teoriche. L'analisi economica di Hayek infatti, come già accennato sopra, non procede per classi o per gruppi sociali ma parte dalle scelte del singolo individuo. In questa prospettiva non si può affermare con certezza che l'inflazione operi una redistribuzione del reddito dai salari ai profitti, e quindi da una classe che risparmia di meno ad una che risparmia di più. La redistribuzione avviene soltanto tra singoli individui, a danno dei redditi che aumentano lentamente, a favore dei redditi che si adeguano con prontezza; e nulla autorizza a pensare che essa debba favorire sempre e necessariamente chi risparmia di più. Il problema tuttavia non si esaurisce qui. Anche se il risparmio forzato comportasse un aumento della propensione media al risparmio, nel quadro teorico di Hayek non sarebbe ancora sufficiente, in quanto egli ritiene che inflazione e redistribuzione, quand'anche portassero all'eguaglianza i flussi correnti di risparmio e

di investimento, non riuscirebbero a restaurare l'equilibrio. L'economia ritrova infatti un equilibrio pieno se, e soltanto se, una volta riportati all'eguaglianza i flussi di risparmio e investimento, viene restaurata anche la condizione di equilibrio dello stock di capitale. Quando Hayek invoca un ritorno alla struttura di equilibrio dello stock di capitale, egli intende soltanto affermare che, per ritrovare un equilibrio, occorre restaurare una struttura produttiva capace di fornire beni finiti secondo cadenze temporali in armonia col profilo temporale della domanda. In definitiva, nella visione di Hayek il risparmio forzato conduce ad un susseguirsi di fluttuazioni. Su questo punto, egli è inflessibile: ogni accumulazione di capitale al di là del risparmio spontaneo è destinata ad essere distrutta in un momento successivo, se l'economia deve ritrovare il suo equilibrio.

Da quanto si è detto, posto che le cause ultime della crisi risiedono nella distorsione della struttura produttiva, si evince che le cause immediate d'essa devono essere invece ricercate nell'eccessiva pressione della domanda di beni di consumo, per far fronte alla quale si è costretti ad interrompere un processo di accumulazione capitalistica che si rivela eccessivamente ambizioso per le reali possibilità del sistema. Come Hayek spiega nella IV lezione di P&P, ciò che si può fare in questa fase del ciclo è ben poco: quando la crisi abbia già avuto modo di manifestarsi, la sola posizione ragionevole consiste nel favorire il necessario riaggiustamento dei prezzi relativi e della struttura produttiva, riaggiustamento che sarà tanto più rapido quanto più ci si astiene da politiche volte a dilazionare l'inevitabile liquidazione degli investimenti sbagliati effettuati durante la fase espansiva. Per Hayek infatti, la vera politica anticiclica è preventiva: essa consiste nell'impedire, attraverso opportune misure di regolamentazione, che l'elasticità del credito possa causare distorsioni della struttura produttiva. La prescrizione normativa da lui proposta è quella di "rendere" la moneta *neutrale*.

6. PROFITS, INTEREST AND INVESTMENT

In *Profits, Interest and Investment* [d'ora innanzi: PI&I] Hayek apparentemente tiene conto delle critiche rivolte a P&P e fornisce una versione del suo modello che, pur mantenendo le caratteristiche fondamentali, per certi versi giunge a conclusioni diverse. In un certo senso, PI&I costituisce l'evoluzione della teoria del ciclo esposta da Hayek negli anni precedenti.

In particolare egli accetta l'ipotesi che *durante il ciclo il saggio d'interesse rimanga invariato*, che *i salari monetari siano vischiosi*, che *all'inizio dell'espansione esista disoccupazione*, che *inizialmente le imprese che producono beni capitale dispongano di capacità produttiva inutilizzata* che *vi sia alta specificità degli equipaggiamenti esistenti rispetto ad un particolare metodo di produzione* e che *vi sia immobilità del lavoro nei vari settori produttivi sia nell'industria dei beni di consumo che in quella dei beni capitale*.

Queste ipotesi *ad hoc*, oltre ad avvicinare la sua analisi all'impostazione keynesiana allora prevalente, avevano anche lo scopo di giustificare in qualche modo la presenza di ritardi nell'aggiustamento dei vari tipi di prezzi.

Hayek comincia considerando un'economia in profonda depressione, con saggio di profitto e prezzi dei beni di consumo eccezionalmente bassi. A causa dei bassi prezzi e della vischiosità dei salari monetari, i salari reali sono in proporzione alti e ciò induce gli imprenditori ad investire in macchinari altamente labour-saving. Il saggio d'interesse monetario artificialmente basso procura finanziamenti a buon mercato. L'incremento dell'investimento porta ad un incremento del reddito e della domanda di consumo. L'investimento continuerà a prendere forme indirette, l'occupazione crescerà rapidamente nell'industria dei beni capitale e la domanda finale crescerà ulteriormente.

Fintantoché questa domanda di beni di consumo è pareggiata dalla crescita dell'offerta, i prezzi dei beni di consumo non aumentano, i salari reali non cadono e gli investimenti maggiormente capitalistici rimangono profittevoli. Ma l'offerta di beni di consumo avrà meno probabilità di mantenere l'andatura della domanda se gli investimenti intrapresi sono di tipo più capitalistico. Ne segue che il processo d'espansione considerato sinora, durante il quale il consumo, l'investimento e l'occupazione si sono mossi tutti nella stessa direzione, non può continuare.

Durante l'espansione infatti, a causa dei rendimenti decrescenti di breve periodo, i prezzi dei beni di consumo aumenteranno e, dati i salari monetari, i salari reali diminuiranno. Come conseguenza di ciò, secondo Hayek, si osservano due fenomeni opposti: il primo è l'aumento di domanda dei beni capitale allo scopo di aumentare la capacità produttiva, con struttura produttiva invariata. Il secondo è che a causa della diminuzione dei salari reali verranno adottati metodi di produzione meno indiretti, cosicché la quantità di capitale necessaria per unità di capacità produttiva sarà ridotta. A parere di Hayek, a lungo andare, questo secondo effetto, che di per sé riduce la domanda dei beni capitale, prevarrà sul primo che invece l'aumenta.

Vediamo di chiarire ulteriormente il ragionamento nell'ipotesi che il sistema si stia approssimando alla piena occupazione. Lungo questo percorso, l'aumento progressivo della produzione dei beni capitale porta ad un saggio di crescita del reddito via via maggiore rispetto al saggio di crescita della produzione dei beni di consumo ed è in questo contesto che si pone il problema della relazione tra risparmi ed investimenti. Fin quando vi è capacità produttiva inutilizzata, un incremento di spesa in consumo proporzionale all'incremento del reddito può essere soddisfatto da un aumento della produzione dei beni di consumo, così che i prezzi dei beni di consumo possono rimanere stabili. Ma quando il sistema giunge vicino alla piena occupazione, ogni ulteriore incremento del reddito provocato dagli investimenti netti sarà seguito da incrementi della produzione di beni di consumo via via decrescenti. In queste condizioni, affinché i prezzi dei beni di consumo non aumentino (così da non determinare una caduta dei salari reali, un aumento dei profitti nelle industrie dei beni di consumo, ed una convenienza per i produttori ad accorciare nuovamente il processo produttivo) "non è sufficiente che il risparmio aumenti in proporzione al reddito"²¹, ma è necessario che il crescente reddito venga ripartito tra consumo e risparmio in modo tale che la quota spesa in consumo si riduca progressivamente man mano che viene immessa nuova moneta, che l'attività d'investimento procede e che il reddito cresce in proporzione sempre maggiore rispetto all'offerta di beni di consumo. In altri termini: *la propensione al risparmio deve essere via via crescente*. Non si tratta del fatto che Hayek non consideri che un aumento di reddito può generare un aumento del risparmio volontario, ma del fatto che, una volta raggiunta la piena occupazione, l'aumento della produzione dei beni capitale può avvenire soltanto a spese della produzione corrente dei beni di consumo, e perché ciò si verifichi senza un aumento dei prezzi di questi ultimi, è necessario che la propensione al risparmio aumenti²². Una volta ammessa l'insufficienza del risparmio, "ogni ulteriore aumento degli investimenti accrescerà ulteriormente i profitti sui beni di consumo"²³. L'aumento dei profitti nelle imprese che producono beni di consumo può diventare tale da "portare ad una caduta degli investimenti"²⁴ perché diviene sempre più svantaggioso continuare ad adottare metodi produttivi più indiretti. Infatti, la domanda di prodotti delle industrie con macchinari maggiormente labour-saving progressivamente decrescerà e avverrà una

²¹ F. A. Hayek, *Profits, Interest and Investment* p. 53, Augustus M. Kelley Publishers, Clifton 1975 (edizione americana di: *idem*, George Routledge & Sons Ltd, London 1939). Nel prosieguo citeremo sempre da quest'edizione americana che verrà indicata solo come PI&I.

²² Sebbene Hayek non si esprima chiaramente, dal suo ragionamento sembrerebbe potersi ricavare che i lavoratori spendono l'intero loro reddito e che solo i produttori risparmiano.

²³ PI&I p.56.

²⁴ PI&I p. 57.

caduta dell'occupazione totale poiché quelle industrie, sperimentando una caduta della domanda dei loro beni, riducono la produzione e generano disoccupazione, che non può essere riassorbita dalle industrie la cui domanda cresce. Queste cercheranno nuovi lavoratori ma non li troveranno, stante l'alta specificità del lavoro e la sua scarsa mobilità; così l'occupazione non può crescere, per lo meno nel breve periodo. Nel frattempo la disoccupazione nelle industrie coi macchinari maggiormente labour-saving produce una caduta del reddito e della domanda di beni di consumo. Come conseguenza, anche le industrie che producono beni capitale, che hanno macchinari meno labour-saving e sono più vicine a servire direttamente il consumo, ridurranno la loro produzione e occupazione. La disoccupazione cresce nel sistema sebbene con incrementi sempre più piccoli. Ne deriverà dunque, ancora una volta, una situazione di crisi nell'industria dei beni d'investimento che farà precipitare nella recessione il sistema.

Sembra però naturale chiedersi se otterremmo lo stesso risultato anche ipotizzando una modesta riduzione artificiale del saggio d'interesse monetario. In questo caso la quota dei profitti sul reddito totale dovrebbe essere maggiore che nel caso precedente e, dunque, dovrebbe consentire agli imprenditori il necessario aumento del risparmio tanto più se, come Hayek sembra supporre, l'aumento del saggio di salario reale corrispondente al nuovo saggio d'interesse monetario sarà anch'esso contenuto. Qui, in effetti, Hayek sembra trovarsi in difficoltà ed il caso è scarsamente analizzato. L'unico argomento a sostegno della sua tesi sembra doversi individuare nel fatto che una modesta riduzione del saggio d'interesse monetario comporta un incremento degli investimenti relativamente modesto (quanto minore è la riduzione artificiale del saggio monetario, tanto minore sarà l'allungamento del processo produttivo) e, dunque, un altrettanto modesto incremento del reddito dal quale ricavare il necessario aumento del risparmio. Ma, ancora una volta, il motivo principale sembra risiedere nelle conseguenze di ogni tentativo di aumentare la produzione di beni capitale quando il sistema sta raggiungendo la piena occupazione, e cioè nella inevitabile caduta dell'offerta corrente di beni di consumo e nell'aumento dei loro prezzi.

Riassumendo, l'incremento originario della domanda di beni di consumo certamente induce un incremento nell'investimento e nell'occupazione entro un certo intervallo di tempo e per alcune industrie che producono beni d'investimento. Il risultato finale, comunque, è il consumo di capitale e la disoccupazione generalizzata. In altre parole, *secondo Hayek, le sue conclusioni sull'effetto di un incremento della domanda di beni di consumo reggono sia che le risorse ed il lavoro siano pienamente impiegati sia in*

caso contrario. Ciò che importa in questo ragionamento è che qualsiasi cambiamento della domanda si riflette sui prezzi relativi perché ci vuole tempo per produrre i beni nelle quantità richieste.

Questa versione della teoria di Hayek si distingue nettamente dalle altre teorie del ciclo. La maggior parte di queste ultime infatti, considera che il fattore fondamentale che determina la domanda di beni d'investimento sia dato dalla relazione tra i saggi di rendimento nei settori stessi e il saggio d'interesse. Qui invece, egli nega addirittura che il livello degli investimenti dipenda dalla relazione fra saggio di profitto e saggio d'interesse mentre sostiene che, quando la domanda di beni di consumo aumenta e gli imprenditori realizzano profitti più elevati nel settore che tali beni produce, essi si avvedono che i profitti possono aumentare ancora se vi spostano ulteriormente gli investimenti. Ma, quando si verifica in grado sufficientemente elevato, ciò provoca una caduta della domanda di beni d'investimento e dunque la crisi. La teoria in parola è caratteristica nel senso che rappresenta il tentativo più compiuto di mostrare che la *fine del boom non deriva da una caduta dei profitti e da un esaurimento delle occasioni d'investimento, ma al contrario da aumento dei profitti*.

In PI&I, Hayek cerca anche di dimostrare che il punto di svolta superiore, e quindi l'inizio della recessione, sono indipendenti da qualsiasi politica monetaria. Questa tesi però ha suscitato parecchie perplessità ed è stata aspramente criticata.

6.1. FORMULAZIONI SUCCESSIVE (brevissimi cenni)

Anche in una delle ulteriori formulazioni della propria teoria, *The Ricardo Effect*, Hayek elimina dall'analisi la possibilità di una stretta creditizia e introduce l'ipotesi che l'offerta di credito ad un dato saggio d'interesse sia perfettamente elastica e si mantenga stabile. Inoltre, come in PI&I, egli presuppone che inizialmente le imprese che producono beni capitale dispongano di lavoro sovrabbondante e di capacità produttiva inutilizzata e che vi sia immobilità del lavoro nei vari settori produttivi. Infine, in *Three Elucidations of the "Ricardo Effect"*, egli cerca di rispondere alle critiche che gli erano state mosse attestandosi su una posizione intermedia tra quella di P&P e quella di PI&I: da un lato finisce con l'ammettere che l'inversione dell'andamento ciclico presuppone effettivamente un qualche tipo di restrizione monetaria; dall'altro, fornisce una spiegazione nuova, e molto più articolata di quella originariamente proposta in P&P, del meccanismo attraverso cui opera la stretta creditizia. Questa nuova spiegazione si fonda sul *presupposto* che *il mercato del*

credito sia imperfettamente concorrenziale e che il tasso marginale, applicato dalle banche ai prestiti erogati a ciascuna singola impresa, sia via via crescente, a causa dell'operare del "principio del rischio crescente".

In realtà, nelle continue riformulazioni della propria teoria che Hayek viene elaborando nel corso degli anni Trenta e dei primissimi anni Quaranta, egli si limita ad eliminare o ad indebolire quegli aspetti o quelle ipotesi che gli appaiono via via meno difendibili, senza però abbandonare il nucleo essenziale dell'apparato analitico originario. Ma questo, ovviamente, non giova al chiarimento teorico sostanziale.

7. PROBLEMI INERENTI LA TEORIA DI HAYEK

Cercheremo ora di mostrare come la teoria hayekiana del ciclo sia viziata da alcuni elementi strutturali che la rendono complessivamente indifendibile. È possibile distinguere tre ordini di problemi: un primo gruppo di problemi nasce dalla struttura stessa del modello wickselliano di processo cumulativo; un secondo gruppo di problemi è legato alla teoria "austriaca" (böhm-bawerkiana) del capitale; un terzo gruppo di problemi, infine, nasce dal modo in cui Hayek cerca di integrare teoria della moneta e teoria dell'EEG.

Passiamo ora ad esaminare il primo gruppo di problemi; ci concentreremo in un primo momento sul modello presentato in P&P per poi allargare il discorso e cogliere le aporie a cui si va incontro usando il modello del processo cumulativo in una spiegazione del fenomeno ciclico.

In P&P Hayek sembra dare per scontato che la divergenza fra i due saggi d'interesse metta in moto un processo di cambiamento che coinvolge i prezzi relativi e, di conseguenza, l'intera struttura produttiva. Ma questo presupposto non sembra affatto giustificato. Vediamo di chiarire la questione. Hayek ragiona nella maniera seguente: nella fase alta del ciclo si assiste ad un trasferimento di fattori produttivi originari (identificati, per semplicità, con lavoro omogeneo) dalla produzione di beni di consumo alla produzione di beni capitale; in una situazione di piena occupazione, questo trasferimento può aver luogo solo se stimolato da un aumento dei salari monetari nelle industrie produttrici di beni capitale; questi aumenti salariali si riflettono immediatamente (o quasi) sui prezzi dei beni capitale, ma non sui prezzi dei beni di consumo; ne consegue un (momentaneo) aumento dei salari reali, che induce gli imprenditori a sostituire capitale a lavoro ed accentua la tendenza ad allungare i processi produttivi; solo in una fase successiva, quando i prezzi dei beni di consumo

incominciano a salire (a causa dell'aumento della domanda e della contemporanea diminuzione dell'offerta), questa tendenza perde vigore e si rovescia infine nella tendenza opposta.

A parere di alcuni critici, questi movimenti dei prezzi relativi sono in realtà incompatibili con le ipotesi fondamentali che sorreggono il modello utilizzato da Hayek in P&P. Due sono infatti le condizioni che sembrano giustificare i movimenti dei prezzi relativi ipotizzati dal nostro: la prima è che gli aumenti dei salari monetari nelle industrie produttrici di beni capitale non si estendano alle industrie produttrici di beni di consumo; la seconda è che gli aumenti dei redditi monetari non si traducano immediatamente in aumenti della spesa per beni di consumo. Entrambe le condizioni, tuttavia, configgono con altre ipotesi basilari del modello hayekiano: la prima entra in contraddizione con tre ipotesi esplicitamente introdotte da Hayek (*piena occupazione, completa trasferibilità ed omogeneità dei fattori produttivi, perfetta flessibilità dei prezzi*); la seconda sembra del tutto ingiustificata in un contesto in cui *si ipotizza che tutti i dati strutturali* (incluse le propensioni al risparmio degli agenti) *siano invarianti*. Si potrebbe pensare di ovviare a queste difficoltà introducendo esplicitamente l'ipotesi di un ritardo fra il momento in cui il reddito viene percepito ed il momento in cui esso viene speso per l'acquisto di beni di consumo. Ma, a prescindere dal fatto che in P&P non vi è traccia di una simile ipotesi, si può anche dubitare che essa possa trovare una qualche giustificazione all'interno del modello utilizzato da Hayek. In realtà, nei suoi scritti dei primi anni Trenta, egli insiste ripetutamente sul fatto che l'aumento della domanda di fattori produttivi, ed il conseguente aumento dei loro redditi monetari, si riflettono con ritardo sulla domanda e sui prezzi dei beni di consumo ma non è assolutamente in grado di formulare un'ipotesi coerente che spieghi questo ritardo. Con ogni probabilità, Hayek è tratto in inganno dal fatto che, nel suo modello, è presente un ritardo produttivo (nel senso che egli, in conformità con la tradizione "austriaca", suppone che l'impiego degli inputs preceda l'ottenimento degli outputs) ma, contrariamente a quello che egli sembra ritenere, la presenza di un ritardo produttivo non è affatto sufficiente per giustificare la presenza di un ritardo tra la percezione e la spesa del reddito. Se si ammette che le due condizioni sopra richiamate siano inaccettabili, si deve anche ammettere che i movimenti dei prezzi relativi ipotizzati dal nostro (prima in una direzione, e poi nella direzione opposta) non hanno alcun fondamento. Ma allora, se i prezzi dei beni di consumo si muovono *pari passu* con tutti gli altri prezzi, non si verifica alcun cambiamento dei salari reali, e la ragione ultima del mutamento dei metodi produttivi viene a cadere.

Passiamo ora ad un'analisi più generale e concentriamo l'attenzione sul concetto di saggio naturale d'interesse, che Hayek eredita da Wicksell. Come abbiamo rilevato in precedenza, già nella trattazione di quest'ultimo il significato di questa nozione è piuttosto oscuro: non si capisce infatti quale sia la teoria dell'interesse che egli intende utilizzare nella sua analisi del processo cumulativo. Nonostante queste ambiguità, tuttavia, almeno una cosa è assolutamente certa: per Wicksell *il saggio naturale d'interesse dipende esclusivamente dalle forze reali all'opera nel sistema ed è invariante nel corso del processo cumulativo*. Queste due proprietà, a loro volta, dipendono dal carattere *dicotomico* e *stazionario* del modello wickselliano: solo in un modello dicotomico, infatti, è possibile concepire le grandezze reali (incluso il saggio naturale d'interesse) come espressione del solo "equilibrio reale", anche nel corso del processo dinamico generato dalla discrepanza dei due saggi; e solo se questo equilibrio è stazionario, è possibile concepire il saggio naturale come una grandezza univocamente determinata ed invariante nel corso del tempo.

Ora, se si passa ad esaminare i modelli ciclici di Hayek, sorge subito un problema: egli riprende da Wicksell l'idea che la divergenza fra saggio naturale e saggio monetario sia il motore di un processo di cambiamento; tuttavia, mentre in Wicksell il cambiamento riguardava solo il livello dei prezzi, in Hayek mutano i prezzi relativi, le tecniche produttive, la distribuzione della spesa e l'intera struttura della produzione. A questo punto, sembra ragionevole porsi il seguente interrogativo: in questo contesto di cambiamento generalizzato di tutte le variabili reali, è teoricamente legittimo preservare la nozione di saggio naturale, che Wicksell aveva impiegato, non senza ambiguità, in un contesto dicotomico e stazionario? Non sarà invece il caso di abbandonarla?

Sembrerebbe proprio che questa sia l'unica possibile soluzione. Dunque Hayek avrebbe dovuto abbandonare l'apparato teorico wickselliano e sostituirlo con un sistema concettuale adatto a trattare i problemi *dinamici* che costituiscono il fulcro della sua teoria del ciclo. Ma quale avrebbe potuto essere questo sistema alternativo?

Negli anni Trenta erano disponibili tre indirizzi di ricerca: il primo ruotava intorno la nozione di equilibrio temporaneo con perfetta preveggenza, il secondo intorno a quella di equilibrio temporaneo senza perfetta preveggenza, il terzo intorno all'analisi sequenziale del disequilibrio. Hayek tuttavia non segue coerentemente nessuna di queste strade.

E veniamo ora al secondo gruppo di problemi. A differenza dei suoi illustri predecessori e mentori, nelle proprie indagini sul ciclo economico Hayek prende

terribilmente sul serio la teoria del capitale di Böhm-Bawerk. Prendere sul serio questa teoria del capitale è tuttavia un passo carico di conseguenze per la teoria hayekiana del ciclo. Infatti, a differenza di quanto ipotizzato da Wicksell e, entro certi limiti, da Mises nelle rispettive analisi, nella teoria di Hayek, come abbiamo appena visto, l'iniziale discrepanza tra saggio d'interesse reale (o d'equilibrio) e saggio monetario non si limita a provocare un processo inflazionistico o deflazionistico che coinvolge esclusivamente il livello generale dei prezzi (concetto teorico che, lo ricordiamo, il nostro Autore contestava), ma comporta un'effettiva modificazione del sistema dei prezzi relativi e una conseguente alterazione della struttura della produzione e dello stock di capitale impiegato nell'economia.

Il ricorso esplicito alla teoria "austriaca" del capitale nel contesto di una teoria delle fluttuazioni economiche si rivela un'arma potente ma molto pericolosa: da un lato si tratta di un'intuizione geniale, che apre la strada a importanti sviluppi teorici; dall'altro, si tratta invece di una scommessa azzardata, che rende palese tutta la fragilità di una concezione teorica già piuttosto debole nel suo ambito d'impiego originario e del tutto incapace, in assenza di profonde modificazioni, di reggere la sfida di una così ambiziosa generalizzazione.

Anche in conseguenza di ciò, nel corso degli anni Trenta Hayek si sottopone ad un immane sforzo di rielaborazione concettuale volto ad eliminare le imprecisioni ed i veri e propri errori da cui erano viziate le prime formulazioni della teoria "austriaca" del capitale. Il percorso da lui seguito culmina infine nell'ampia monografia *The Pure Theory of Capital* del 1941. In quest'opera Hayek riesce infine a liberare la teoria "austriaca" del capitale da una grave limitazione che le aveva seriamente nuociuto in precedenza (intendiamo riferirci alla sua dipendenza dall'ambigua nozione di "periodo medio di produzione"). Procedendo in questo modo egli sarà in grado di ricostruire l'approccio "austriaco" su basi più solide ma si scontrerà con una precisa difficoltà che non riuscirà a superare e che in effetti, all'interno di tale approccio, è insuperabile. Il punto è questo: quando sia formulata coerentemente, la teoria "austriaca" si basa su una nozione di processo produttivo che non prevede la scambiabilità dei beni capitale prodotti ma solo quella degli inputs originari e dei beni di consumo finale. Pertanto, se non si introducono ipotesi molto particolari, tale teoria non è in grado di dar conto, neppure implicitamente, né delle quantità prodotte e scambiate dei beni capitale, né dei prezzi a cui avvengono le relative transazioni. Ora, il problema di Hayek nasce proprio dal fatto che, nella sua concezione del fenomeno ciclico, i movimenti dei prezzi relativi e le variazioni delle quantità prodotte e scambiate dei beni capitale svolgono

un ruolo cruciale ed ineliminabile. La teoria "austriaca" del capitale comunque formulata non sembra quindi una base adeguata per costruire un modello ciclico, perlomeno finché ci si voglia attenere rigorosamente all'impostazione inizialmente concepita da Hayek poiché viene meno l'elemento più originale ed innovativo di tale impostazione, l'"effetto Ricardo".

Consideriamo infine brevemente il terzo gruppo di problemi (poiché, di fatto, li abbiamo già esaminati nel paragrafo 3). Pur avendo intuito la rilevanza teorica della moneta del credito e pur avendoli dichiarati i fattori determinanti del sistema economico, di fatto nella costruzione di Hayek alla moneta spetta una sola funzione, quella di mezzo di scambio. È come se, per rimanere fedele all'impostazione dell'EEG, egli finisse col degradare la moneta a qualcosa di totalmente irrilevante, fatto questo notato da Sraffa nella sua recensione critica²⁵ a P&P. Ma, così facendo, Hayek perde l'oggetto stesso dell'analisi arrivando a pretendere, nonostante le sue intuizioni iniziali, che un'economia monetaria funzioni nello stesso modo di un'economia di baratto, come le sue prescrizioni *normative* sulla necessità di mantenere la moneta "neutrale" mostrano abbastanza bene.

8. CONCLUSIONI

Nonostante i problemi discussi, di alcuni dei quali egli era perfettamente conscio, Hayek non arriverà mai ad una rielaborazione *coerente* della propria teoria del ciclo economico. Ci si potrebbe chiedere: perché? Il fatto è egli sarebbe stato costretto ad abbandonare la tesi fondamentale che si dai suoi primi lavori sul ciclo aveva condizionato la sua indagine. Questa tesi può essere enunciata nella maniera seguente: *le forze monetarie possono esercitare soltanto un'influenza transitoria sulle variabili reali; finché perdura l'immissione monetaria, i prezzi relativi, le quantità prodotte e scambiate dei vari beni, le tecniche di produzione ed il rapporto fra consumi ed investimenti risultano diversi da quelli che sarebbero in assenza di influenze monetarie; ma non appena l'immissione cessa (o, anche, non appena il saggio di crescita della massa monetarie incomincia a rallentare) si assiste ad un rovesciamento degli effetti inizialmente prodotti dalle forze monetarie, ed il sistema economico ne risulta destabilizzato*. In effetti, se Hayek si fosse mai deciso ad utilizzare una teoria più appropriata per analizzare la fase di cambiamento strutturale indotta dalle forze monetarie, sarebbe subito risultato evidente che gli effetti reali

²⁵ A questo riguardo si veda P&P, soprattutto le pp. 138-139.

prodotti da queste forze sono, almeno in una certa misura, *irreversibili* e non è affatto scontato il verificarsi di quel *consumo di capitale* che egli considera il cardine della propria teoria. Dunque il dilemma di fronte al quale egli si trova è insolubile: da un lato, qualsiasi analisi coerente del processo di cambiamento smentisce la sua tesi fondamentale; dall'altro, il tentativo di difendere questa tesi lo condanna ad adottare un apparato analitico incoerente, e si rivela quindi fallimentare.

Giunti a questo punto, e per concludere, ci si potrebbe chiedere cosa resti oggi della teoria hayekiana del ciclo. Molto poco, se giudichiamo tale teoria prevalentemente dal punto di vista logico-formale. Eppure non è difficile individuare nelle opere di Hayek svariati suggerimenti specifici che, singolarmente presi, si rivelano interessanti e meritano di essere sviluppati²⁶. Inoltre, se confrontata con le pasquinate normalmente insegnate oggi ai giovani economisti, come p.es. la *Real Business Cycle Theory*, l'elaborazione di Hayek si dimostra ancora capace di esprimere proposizioni rilevanti, se per proposizione rilevante intendiamo *un risultato teorico che pone un problema politico*. Si tratta comunque di una teoria che merita tuttora d'essere studiata, se non altro per l'effetto di "apertura mentale" che il confronto con gli autori del passato *sempre* implica.

²⁶ Lungo questa strada si sono mossi parecchi autori che, nel corso degli anni, hanno mostrato la fecondità di alcune intuizioni hayekiane, applicandole alla teoria della crescita, dell'innovazione e del mutamento tecnico. Un esempio su tutti: John Hicks.

Riferimenti Bibliografici²⁷

Giuseppe Clerico e Salvatore Rizzello, eds. (2000), *Il pensiero di Friedrich von Hayek*, UTET libreria, Torino; vol. I: Organizzazione, informazione e conoscenza; vol. II: Società, Istituzioni e Stato.

Ulrike Ternowetz, ed. (2003), *Friedrich A. von Hayek e la Scuola Austriaca di Economia*, Rubettino, Catanzaro.

Bellofiore Riccardo (1999), *Introduzione* di: Ludwig von Mises, *Teoria della moneta e dei mezzi di circolazione*, Edizioni Scientifiche Italiane, Napoli.

Colonna Marina (1989), *Introduzione* di: Friedrich A. von Hayek, *Prezzi e produzione: il dibattito sulla moneta*, Edizioni Scientifiche Italiane, Napoli.

De Vecchi Nicolò (2006), *Hayek and the 'General Theory'*, The European Journal of the History of Economic Thought, 13/2, pp. 233-258.

De Vecchi Nicolò (1982), *Capitale*, in: Dizionario di Economia Politica, Boringhieri, Torino vol. 1, pp. 13-90.

De Vecchi Nicolò (1984), *Crisi*, in: Dizionario di Economia Politica, Boringhieri, Torino, vol. 7, pp. 221-305.

Donzelli Franco (1988), *Introduzione* di: Friedrich A. von Hayek, *Conoscenza, mercato, pianificazione. Saggi di economia e di epistemologia*, Il Mulino, Bologna.

Graziani Augusto (1996), *L'equilibrio fra risparmi e investimenti secondo Keynes e Hayek*, Rivista italiana degli economisti, 1/3, pp. 325-365.

Medio Alfredo (1985), *Ciclo*, in: Dizionario di Economia Politica, Boringhieri, Torino, vol. 10, pp. 11-73.

Passarella Marco, *Il dibattito inglese sul ciclo economico sullo sfondo della Grande depressione. Von Hayek vs Lord Keynes*, working paper dattiloscritto.

Pavanelli Giovanni (2001), *Valore, distribuzione, moneta: un profilo di storia del pensiero economico*, Franco Angeli, Milano, cap. 15 pp. 278-300.

²⁷ Il lettore attento noterà che i saggi sul ciclo di Hayek, citati nelle note a piè di pagina, non sono presenti in questa bibliografia. Questo perché tali libri non sono stati da me letti integralmente (vd *post scriptum* alla nota "●").