

Inflazione e ciclo economico: il collasso del paradigma di Keynes

Fino al biennio '73-74, i keynesiani che costituivano l'ortodossia economica dominante sin dagli ultimi anni Trenta erano sulla cresta dell'onda.¹ Quasi tutti avevano accettato il punto di vista keynesiano che ci fosse qualcosa nell'economia di libero mercato che lo rendeva soggetto agli sbalzi della spesa per eccesso o per difetto (nella pratica, comunque, i keynesiani si preoccupavano quasi esclusivamente della presunta spesa per *difetto*), e che quindi era compito del governo correggere tale difetto del mercato. Il governo, quindi, doveva compensare questo presunto squilibrio attraverso una manovra sulle spese e sul deficit (in pratica, doveva incrementarli). A guidare tale funzione vitale "macroeconomica" del governo doveva essere, ovviamente, una commissione di economisti keynesiani (il Council of Economic Advisors), i quali sarebbero stati capaci di "regolare al millimetro" l'economia in modo tale da scongiurare sia l'inflazione sia la recessione, e di determinare l'ammontare giusto della spesa affinché si potesse assicurare l'occupazione continua senza inflazione.

Fu proprio durante il biennio '73-74 che i keynesiani si resero finalmente conto del fatto che c'era qualcosa di molto sbagliato in questo scenario ottimistico, e che era arrivata l'ora di ritornare, confusi, al punto di partenza.

Difatti, non solo i quarant'anni e forse più di regolamentazione keynesiana *non* avevano eliminato l'inflazione cronica che si era radicata con l'avvento della Seconda guerra mon-

diale, ma fu proprio in quegli anni che l'inflazione aumentò vertiginosamente, seppure per poco tempo, di una percentuale a due cifre (fino al 13 per cento annuo). Non solo; proprio durante questo biennio gli Stati Uniti piombarono nella recessione più profonda avuta dopo gli anni Trenta (si sarebbe chiamata "depressione" se il termine non fosse stato da tempo abbandonato perché giudicato politicamente inopportuno). In base alla visione keynesiana, il curioso fenomeno di un'inflazione "sfacciata" che ha luogo *nello stesso momento* in cui è in atto una recessione profonda semplicemente *non doveva verificarsi*. Gli economisti avevano sempre saputo che o l'economia vive un periodo di *boom*, e in questo caso i prezzi aumentano, oppure l'economia attraversa un periodo di recessione o di depressione, contraddistinto da un alto tasso di disoccupazione, nel qual caso i prezzi scendono. Nel periodo di *boom*, il governo keynesiano doveva "assorbire l'eccessivo potere d'acquisto" aumentando le tasse, in base alla ricetta keynesiana – ovvero tagliare la spesa; durante i periodi di recessione, invece, il governo doveva incrementare la spesa e quindi il deficit. Se però l'economia è *allo stesso tempo* in fase d'inflazione e di recessione, cosa mai può fare il governo? Come può premere contemporaneamente l'acceleratore e il freno dell'economia?

Sin dalla recessione del 1958, la situazione aveva preso una piega strana; per la prima volta, nel bel mezzo di una recessione, i prezzi dei beni di consumo aumentarono, seppure di poco. Era una piccola anomalia, e non sembrava preoccupare più di tanto i keynesiani.

I prezzi al consumo aumentarono di nuovo nel 1966, ma si trattò di una recessione così leggera che anche questa volta nessuno ci fece molto caso. La brusca inflazione della recessione del '69-71, tuttavia, fu un brutto colpo. Ci volle però la forte recessione che iniziò durante la fase d'inflazione a due cifre del biennio '73-74 per gettare i keynesiani nel caos più profondo. Essi si resero conto che non solo era fallita la loro

azione di regolamentazione, non solo esisteva ancora il ciclo che si credeva morto e sepolto, ma ora l'economia si trovava in uno stato d'inflazione cronica destinato solo a peggiorare – ed era anche soggetta ai continui attacchi della recessione: della recessione inflazionistica, detta anche "stagflazione". Si trattava di un fenomeno non solo nuovo, ma anche inspiegabile, che non doveva neppure *esistere* nelle teorie dell'ortodossia economica.

L'inflazione, poi, sembrava stesse peggiorando: circa l'1 o 2 per cento annuo sotto Eisenhower, fino al 3 per cento con Kennedy, al 5-6 per cento nell'era di Johnson, e sino a circa il 13 per cento nel biennio '73-74, per poi tornare "indietro" al 6 per cento, ma solo sotto i colpi di una depressione esorbitante e prolungata (tra il '73 e il '76).

Ci sono molte questioni, quindi, che vanno chiarite: 1) Perché un'inflazione cronica e in continuo aumento? 2) Perché un'inflazione anche durante una depressione profonda? E, visto che ci siamo, sarebbe importante spiegare, se possibile, 3) perché mai deve esistere un ciclo economico? Perché un susseguirsi interminabile di alta e bassa congiuntura?

Per fortuna, le risposte a queste domande sono a portata di mano, e ci vengono fornite dalla purtroppo dimenticata "Scuola austriaca" di economia e dalla sua teoria sulla moneta e sul ciclo economico, sviluppata in Austria da Ludwig von Mises e dal suo discepolo Friedrich A. Hayek e portata alla London School of Economics da Hayek nei primi anni Trenta. In realtà, la teoria austriaca del ciclo economico proposta da Hayek fece furore tra gli economisti britannici più giovani proprio perché essa sola riusciva a dare una spiegazione soddisfacente della Grande depressione degli anni Trenta. Alcuni studiosi che sarebbero poi diventati eminenti keynesiani, quali John R. Hicks, Abba P. Lerner, Lionel Robbins e Nicholas Kaldor in Inghilterra, e Alvin Hansen negli Stati Uniti, erano stati hayekiani fino a qualche anno prima. In seguito, dopo il 1936, la *General Theory* di Keynes ebbe un enorme

successo e determinò una vera e propria "rivoluzione keynesiana", la quale proclamò con arroganza che nessuno prima di allora si era proposto di offrire una qualche spiegazione del ciclo economico o della Grande depressione. È da sottolineare che la teoria keynesiana *non* riuscì comunque a mettere in discussione e a confutare la posizione austriaca; al contrario, come spesso succede nella storia delle scienze sociali, il keynesianesimo divenne semplicemente una nuova moda, e la teoria austriaca non fu confutata ma semplicemente ignorata e dimenticata.

Per quattro decenni, la teoria austriaca fu mantenuta in vita, non compianta, non onorata e non celebrata da gran parte del mondo dell'economia: solo Mises (presso l'Università di New York) e Hayek (a Chicago) e pochi seguaci restarono aggrappati ad essa. Non è certo un caso che l'odierna rinascita della teoria economica della Scuola austriaca sia coincisa con il fenomeno della stagflazione e con la conseguente demolizione, davanti agli occhi di tutti, del paradigma keynesiano. Nel 1974, la prima conferenza degli economisti della Scuola austriaca dopo decenni di silenzio fu tenuta presso il Royalton College nel Vermont. Più tardi, in quello stesso anno, la classe degli economisti fu sorpresa dal conferimento del premio Nobel ad Hayek. Da quel momento, sono state tenute importanti conferenze all'Università di Hartford, a Windsor Castle in Inghilterra, e alla New York University, con Hicks e Lerner che hanno mostrato di voler tornare, seppure solo in parte, sulle proprie posizioni da tempo abbandonate. Ci sono state conferenze nell'East Coast, nella West Coast, nel Middle West, e nel Southwest. Si stanno pubblicando libri su questo argomento, e, cosa forse più importante, molti laureandi e giovani professori estremamente preparati e devoti alla teoria austriaca dell'economia hanno manifestato apertamente le loro idee, e di sicuro offriranno molti contributi nel futuro.

Moneta e inflazione

Cosa ha da dirci, allora, questa risorgente teoria austriaca a proposito del nostro problema?² La prima cosa da sottolineare è che l'inflazione non è parte integrante e ineluttabile dell'economia, né è un prerequisito per un mondo che cresce e fiorisce. Durante gran parte del diciannovesimo secolo (eccezion fatta per la Guerra del 1812 e la Guerra civile), i prezzi scendevano, e *tuttavia* l'economia cresceva e portava l'industrializzazione. La diminuzione dei prezzi non frenò in alcun modo gli affari né la prosperità economica.

Quindi, la diminuzione dei prezzi fa apparentemente parte del *normale* funzionamento di un'economia di mercato che cresce. Come mai allora la sola idea di una diminuzione costante dei prezzi è in così netto contrasto con la nostra esperienza, in base alla quale un fenomeno del genere è possibile solo in un irrealistico mondo dei sogni? Perché, dopo la Seconda guerra mondiale, i prezzi sono aumentati continuamente, e rapidamente, sia negli Stati Uniti che nel resto del mondo? Prima di quel momento, i prezzi erano aumentati in modo esorbitante durante la Prima e la Seconda guerra mondiale; nel periodo di mezzo, erano scesi leggermente nonostante il grande *boom* degli anni Venti, e poi scesero vertiginosamente durante la Grande depressione degli anni Trenta. In sintesi, tranne per i periodi di guerra, l'idea dell'inflazione come fenomeno normale in tempi di pace attecchì in realtà dopo la Seconda guerra mondiale.

La spiegazione preferita dell'inflazione è che gli ingordi uomini d'affari persistono nell'alzare i prezzi per incrementare i propri profitti. Sicuramente, però, il quoziente di "ingordigia" negli affari non è aumentato improvvisamente dopo la Seconda guerra mondiale. Gli imprenditori non erano forse ugualmente "ingordi" durante il diciannovesimo secolo e fino al 1941? E allora perché in quei periodi non c'era la tendenza all'inflazione? Inoltre, se gli uomini d'affari sono così

avidità da alzare i prezzi del 10 per cento ogni anno, perché si fermano qui? Perché aspettano? Perché non aumentano i prezzi del 50 per cento, o non li raddoppiano o triplicano immediatamente? *Che cosa li frena?*

Un difetto simile confuta un'altra spiegazione molto comune dell'inflazione: che i sindacati si battono per salari più alti, e che a sua volta ciò spinge gli uomini d'affari ad alzare i propri prezzi. A parte il fatto che l'inflazione si era manifestata già al tempo dei Romani e molto prima che apparissero sulla scena i sindacati, e a parte il fatto che non ci sono prove che dimostrano che le paghe sindacali aumentano più velocemente di quelle non sindacali, o che i prezzi dei prodotti sindacalizzati aumentano più degli altri, bisogna in ogni caso fare una domanda molto simile: perché le imprese non alzano *comunque* i loro prezzi? Cosa permette loro di alzare i prezzi di una certa percentuale, ma *non* di più? Se i sindacati sono davvero così potenti, e le imprese così disponibili, perché salari e prezzi non vengono aumentati del 50 per cento, o del 100 per cento, ogni anno? *Che cosa li frena?*

Qualche anno fa, una campagna di propaganda televisiva ispirata dal governo ha colto più vicino al segno: i consumatori furono incolpati dell'inflazione perché ritenuti "porcellini ingordi" che mangiavano e spendevano troppo. Già qui troviamo una spiegazione del perché le imprese e i sindacati si trattengono dall'aumentare sempre più i prezzi: i consumatori non pagherebbero. Anni fa il prezzo del caffè salì vertiginosamente; un anno o due più tardi diminuì di molto a causa della resistenza dei consumatori – in qualche misura per una sorta di vistoso "boicottaggio" – ma, cosa più importante, per uno spostamento, nelle abitudini di spesa, dal caffè verso sostituti meno costosi. Quindi il freno è dato da un limite posto dalla domanda del consumatore.

Questo fatto sposta il problema un gradino più indietro. Infatti, se la domanda dei consumatori, com'è logico supporre, ha determinati limiti, come mai continua ad aumentare, anno

dopo anno, convalidando o comunque permettendo gli incrementi di prezzi e salari? E se può aumentare del 10 per cento, cosa impedisce che aumenti del 50? In breve, cosa permette alla domanda di aumentare di anno in anno, e tuttavia le impedisce di superare una certa soglia?

Per poter proseguire l'indagine, dobbiamo analizzare il significato del termine "prezzo". Cos'è esattamente un prezzo? Il prezzo di una data quantità di prodotto è l'importo di denaro che il compratore deve spendere per esso: se qualcuno deve spendere 7 dollari per dieci pagnotte di pane, allora il "prezzo" di quelle dieci pagnotte è 7 dollari, o, dal momento che il prezzo viene di solito espresso per unità di prodotto, è 70 centesimi a pagnotta. Ci sono quindi due parti in causa in questo scambio: il compratore con i suoi soldi e il venditore con il suo pane. Dovrebbe essere chiaro che l'interazione fra le due parti determina il prezzo corrente nel mercato. In sintesi, se dell'altro pane viene immesso sul mercato, il prezzo scenderà (un aumento dell'offerta diminuisce il prezzo); mentre, d'altra parte, se coloro che acquistano il pane hanno più soldi in tasca, il prezzo del pane salirà (un incremento della domanda fa salire i prezzi).

Abbiamo trovato, a questo punto, l'elemento che limita e frena la domanda e di conseguenza il prezzo: la quantità di denaro di cui dispongono i consumatori. Se la quantità di denaro nelle loro tasche aumenta del 20 per cento, allora la limitazione posta alla loro domanda si riduce del 20 per cento, e, a parità di altre condizioni, anche i prezzi tenderanno a salire del 20 per cento. Abbiamo individuato il fattore cruciale: la disponibilità o l'offerta di denaro.

Se prendiamo in considerazione i prezzi in generale nell'intera economia, allora il fattore cruciale sarà la massa monetaria o l'offerta di moneta. L'importanza dell'offerta di moneta nell'analisi dell'inflazione è evidente se estendiamo la nostra analisi dal mercato del pane o del caffè al mercato globale. Difatti, *tutti* i prezzi variano in ragione inversa all'offer-

ta del bene e in ragione diretta alla domanda dello stesso. La disponibilità dei prodotti, però, in generale aumenta di anno in anno nella nostra economia che è tuttora in continua crescita. A tal punto che, se si analizza l'equazione economica dal punto di vista dell'offerta, la maggior parte dei prezzi dovrebbe scendere, e in questo momento dovremmo in teoria assistere a una diminuzione costante dei prezzi stile diciannovesimo secolo ("deflazione"). Se l'inflazione cronica fosse dovuta all'offerta, allora l'offerta globale dei prodotti necessariamente *diminuirebbe*, comportando così un aumento dei prezzi. Dal momento, però, che l'offerta dei prodotti sta aumentando vistosamente, la fonte dell'inflazione va cercata nella domanda – e nel suo fattore dominante, che è, come abbiamo visto, l'ammontare totale dell'offerta di moneta.

In effetti, se osserviamo il mondo presente e passato, troviamo che la massa monetaria è andata aumentando rapidamente. Aumentò anche durante il diciannovesimo secolo, ma più lentamente, molto più lentamente dell'incremento dei prodotti e dei servizi; tuttavia, dopo la Seconda guerra mondiale, l'incremento della massa monetaria è stato molto più veloce dell'offerta dei prodotti. Di qui, l'inflazione.

L'interrogativo cruciale diventa allora: chi, o che cosa, controlla e determina l'offerta di moneta, e continua a farla aumentare, soprattutto negli ultimi decenni? Per rispondere, dobbiamo prima capire, tanto per incominciare, come nasce la moneta nell'economia di mercato. La moneta entra nel mercato man mano che gli individui iniziano a scegliere una o più merci utili che possano fungere da moneta: le merci migliori utilizzabili come moneta sono quelle molto richieste; che hanno un valore alto per unità di peso; che sono durevoli, e quindi facili da custodire per lungo tempo, mobili, e quindi facili e veloci da spostare, e facilmente riconoscibili; che possono essere facilmente divise in parti più piccole senza che per questo perdano il loro valore. Attraverso i secoli, diversi mercati e società hanno scelto un gran numero di merci da utilizzare

come moneta: sale, zucchero, conchiglie di ciprea, bestiame, tabacco, e persino sigarette nei campi di prigionia durante la Seconda guerra mondiale. Sempre, però, due merci hanno vinto nella corsa competitiva per diventare moneta, quando erano disponibili: l'oro e l'argento.

I metalli circolano in base al loro peso – una tonnellata di ferro, una libbra di rame, etc. – e i loro prezzi sono sempre stati fissati in termini di tali unità di peso. L'oro e l'argento non fanno certo eccezione. Ogni singola unità di moneta corrente nacque come unità di misura o dell'oro o dell'argento. Perciò, l'unità monetaria britannica, la *pound sterling*, è chiamata così perché inizialmente significava semplicemente *una pound* di argento. (Per capire come la sterlina abbia perso il proprio valore nel tempo, è sufficiente notare che la sterlina oggi vale due quinti di *un'oncia* di argento sul mercato. Questo è l'effetto dell'inflazione britannica – della *svalutazione* del valore della sterlina.) Il "dollaro" originariamente era una moneta boema composta da un'oncia di argento. Più tardi, il "dollaro" fu definito come un ventesimo di un'oncia di oro.

Quando una società o una nazione decidono di adottare una certa merce che funga da moneta, e la sua unità di peso diventa dunque l'unità monetaria – ossia l'unità di misura della vita di tutti i giorni – allora si dice che quella nazione si basa sull'"unità di misura" di quella particolare merce. Dal momento che i mercati hanno mostrato di preferire universalmente le unità di misura dell'oro e dell'argento, quando sono disponibili, il corso naturale di queste economie è quello di basarsi su tali unità di misura. In questo caso, la disponibilità dell'oro viene determinata dalle forze di mercato: dalle condizioni tecnologiche dell'offerta, dal prezzo delle altre merci, etc.

Fin dall'adozione, da parte dei mercati, dell'oro e argento come moneta, lo Stato si è adoperato per controllare la funzione della massa monetaria, ossia la funzione di determinare e di creare l'offerta di moneta nella società. Il motivo per cui lo Stato vuole fare ciò dovrebbe essere ovvio: poter togliere al

mercato il controllo dell'offerta monetaria per metterlo nelle mani di un gruppo di persone a capo dell'apparato dello Stato. Perché dovrebbero voler fare ciò è molto chiaro: si avrebbe un'alternativa alla tassazione, sempre ritenuta onerosa da tutte le sue vittime.

Così, gli Stati possono semplicemente creare la propria moneta e spenderla o prestarla a chi loro fa comodo. Nulla di tutto ciò era di facile realizzazione prima della scoperta della stampa, che consentì allo Stato di escogitare dei modi con cui cambiare la definizione del "dollaro", o della "sterlina", o del "marco", un tempo unità di misura dell'oro o dell'argento e ora semplici nomi dati ai pezzetti di carta stampati dal governo centrale. Così, quel governo poteva far stampare questi pezzi di carta gratuitamente e in pratica senza alcun limite, e poi spenderli o prestarli a proprio piacimento. Ci vollero secoli prima che tale complesso movimento venisse perfezionato, ma comunque ora la riserva e l'emissione di moneta sono completamente nelle mani di ogni governo centrale. Le conseguenze sono sempre più visibili attorno a noi.

Prendiamo in esame ciò che succederebbe se il governo avvicinasse un gruppo di persone – ad esempio la famiglia Jones – e dicesse loro: «Vi diamo il potere assoluto e illimitato di stampare dollari, e di determinare la quantità di dollari in circolazione. Avrete un potere di monopolio assoluto: chiunque altro voglia utilizzare tale potere verrà condannato al carcere per un lungo periodo, in quanto falsario e sovversivo. Speriamo che usiate tale potere con saggezza.» Possiamo con buona approssimazione predire ciò che farà la famiglia Jones con questo nuovo potere. All'inizio, userà il potere lentamente e con attenzione, per saldare i propri debiti, forse per comprarsi qualche oggetto particolarmente desiderato; ma dopo un po', inebriata dalla possibilità di stampare il proprio denaro, essa utilizzerà il potere fino in fondo, per comprare oggetti di lusso, per beneficiare gli amici, etc. Si avrà come risultato una offerta continua e sempre più consistente di denaro, e di con-

seguenza un'inflazione continua e accelerata. Ciò è esattamente quello che i governi – tutti i governi – *hanno fatto*. Solo che, invece di concedere il potere monopolistico di stampare il denaro ai Jones o ad altre famiglie, il governo ha "concesso" tale potere *a se stesso*. Lo Stato, come si arroga il potere monopolistico di commettere sequestri legalizzati chiamati *coscrittione*, come ha ottenuto il monopolio sul furto legalizzato chiamato *tassazione*, così ha anche ottenuto il potere monopolistico di stampare denaro e chiama ciò "incremento della massa monetaria". Invece di avere un'unità di misura aurea, invece di avere una moneta che emerge da un mercato libero e la cui offerta è determinata da esso, noi oggi abbiamo una moneta di carta a corso forzoso. In altre parole, il dollaro, il franco, la lira, etc., sono semplicemente pezzi di carta sui quali appaiono tali diciture, emessi per volontà del governo centrale – dall'apparato dello Stato.

Inoltre, dal momento che un falsario vorrà stampare più moneta possibile senza dare nell'occhio, anche lo Stato tenterà di stampare quanta moneta gli venga consentita, allo stesso modo con cui utilizza il potere della tassazione: sottrae più soldi possibile senza che si levino troppe voci di protesta.

Il controllo governativo dell'offerta di moneta è intrinsecamente inflazionistico, per lo stesso motivo per cui *ogni* sistema in cui un gruppo di persone ottiene il controllo sulla emissione di moneta sarà sicuramente inflazionistico.

Riserva federale e sistema bancario a riserva divisionaria

Oggi, però, è considerata una pratica passata di moda quella di causare l'inflazione tramite l'emissione di ulteriore moneta. Per prima cosa, è troppo *visibile*; se ci sono in giro troppe banconote di grosso taglio, il pubblico potrebbe pensare che la causa dell'inflazione indesiderata sia l'emissione di tutte le banconote da parte del governo – e quest'ultimo potrebbe di

conseguenza venire privato di quel potere. Il governo ha così escogitato un modo molto più complesso e sofisticato, e meno visibile, con cui fare la stessa cosa: organizza incrementi dell'offerta di moneta per disporre di soldi in più da spendere e per sovvenzionare i partiti politici preferiti. L'idea era questa: invece di concentrarsi sulla emissione di moneta aggiuntiva, bisognava lasciare in circolazione la cartamoneta, e poi sovrapporvi la misteriosa, invisibile – ma non meno potente – “moneta in libretti d'asegni”, o moneta bancaria. Ne risulta un motore d'inflazione, controllato dal governo, che nessuno riesce a capire eccetto, e non è certo un caso, i banchieri, gli economisti e i governatori delle banche centrali.

In primo luogo, bisogna sapere che l'intero sistema bancario, in ogni paese, è sotto il completo controllo del governo centrale – controllo che piace alle banche, dal momento che ciò permette loro di creare moneta. Le banche sono sotto il controllo assoluto della banca centrale, un'istituzione governativa – controllo che scaturisce soprattutto dal monopolio della banca centrale in materia di emissione di moneta. Negli Stati Uniti, il Sistema di Riserva federale svolge tale funzione di banca centrale. La Riserva federale (la Fed) poi, permette alle banche di aggiungere i depositi bancari a vista (il “denaro in libretti d'asegni”) alle proprie “riserve” (i depositi presso la Fed) facendoli crescere con un rapporto di circa sei a uno. In altre parole, se le riserve bancarie della Fed aumentano di un miliardo di dollari, le banche hanno la facoltà, messa sempre in pratica, di far aumentare i loro depositi di sei miliardi di dollari – ovvero, le banche creano sei miliardi di dollari in nuova moneta.

Perché i depositi bancari a vista costituiscono la parte più cospicua dell'offerta di moneta? Ufficialmente, essi non sono denaro o valuta ufficiale alla stregua delle banconote della Fed. Tuttavia, essi costituiscono una promessa da parte della banca di restituire i depositi in contanti (in banconote della Fed) in qualsiasi momento l'intestatario del deposito ne faccia ri-

chiesta. Il punto, ovviamente, è che le banche *non possiedono* il denaro; non possono averlo, dal momento che sono debitori di sei volte le loro riserve, le quali si trovano nei propri conti correnti presso la Fed. La gente, tuttavia, è portata a fidarsi delle banche grazie all'aura di solidità e santità conferita loro dal Sistema di Riserva federale. La Fed, difatti, ha la possibilità e l'usanza di tirare fuori le banche dai guai. Se la gente capisse questo processo e si presentasse in massa alle banche per avere indietro i propri soldi, la Fed, in un batter di ciglio, se volesse, potrebbe sempre *stampare* la moneta necessaria per soccorrere le banche.

La Fed, quindi, controlla il tasso d'inflazione monetaria aggiustando secondo necessità il multiplo (sei a uno) della creazione di moneta bancaria, o, cosa più importante, determinando l'ammontare totale delle riserve bancarie. In altre parole, se la Fed desidera incrementare di sei miliardi l'offerta totale di moneta, invece di stampare materialmente i sei miliardi, farà in modo d'incrementare le riserve bancarie di un miliardo, e poi lascerà che siano le banche a creare i sei miliardi di dollari sotto forma di denaro in libretti d'asegni. La gente, nel frattempo, viene tenuta all'oscuro del processo e del suo significato.

Come fanno le banche a creare nuovi depositi? Semplicemente prestandoli man mano che li creano. Supponiamo che le banche ricevano un miliardo di dollari in nuove riserve; esse daranno in prestito sei miliardi e creeranno i nuovi depositi mentre danno questi nuovi prestiti. In breve, quando le banche prestano denaro a privati o al governo, non *ri-prestano* denaro già esistente che la gente ha con fatica risparmiato e messo al sicuro nelle casseforti delle banche – come si crede di solito. Esse danno in prestito nuovi depositi a vista che vengono creati mentre si effettua il prestito stesso – limitate solamente dai “vincoli di riserva”, ossia dal multiplo massimo richiesto di depositi rispetto alle riserve (per esempio sei a uno). Del resto, esse non stampano banconote né estrarrono l'oro; creano liquidità sulla base di risorse in deposito o in

conto corrente – liquidità che non potrebbero mai restituire se la gente in massa ne dovesse richiedere la restituzione.

Come riesce allora la Fed a determinare (quasi sempre, a *incrementare*) le riserve totali delle banche? Può prestare, e a tutti gli effetti *presta*, delle riserve alle banche, e lo fa a un tasso d'interesse artificialmente basso (il "tasso di sconto"). Tuttavia, alle banche non piace contrarre forti debiti con la Fed, per cui l'ammontare dei prestiti concessi dalla Fed non è mai troppo alto. Il modo di gran lunga più importante con cui la Fed determina il totale delle riserve è poco conosciuto e compreso dalla gente: il metodo degli "acquisti sul libero mercato". Significa semplicemente che la Banca della Riserva federale si rivolge al libero mercato per comprare dei beni. Non ha importanza quale bene essa acquisti. Potrebbe trattarsi, per esempio, di una calcolatrice tascabile del valore di 20 dollari. Supponiamo che la Fed compri per 20 dollari una calcolatrice dalla Z Elettronica. La Fed ottiene una calcolatrice; ma la cosa importante, ai fini del nostro discorso, è che la Z Elettronica ottiene un assegno di 20 dollari dalla Banca della Riserva federale. Ora, la Fed non negozia assegni privati, ma solo da banche e dal governo federale stesso. La Z Elettronica, quindi, può fare una sola cosa con l'assegno di 20 dollari: depositarlo presso la propria banca, mettiamo la Acme Bank. A questo punto, ha luogo un'altra transazione: la Z ottiene un incremento di 20 dollari nel proprio conto bancario, nel proprio "deposito a vista". In cambio, la Acme Bank riceve un assegno, girato a sé, dalla Banca della Riserva federale.

Ora, per prima cosa è accaduto che l'ammontare del denaro della Z è aumentato di 20 dollari – tramite l'incremento del suo conto presso la Acme Bank – ma non è cambiato l'ammontare del denaro di nessun altro. Alla fine di questa prima fase l'offerta di denaro è aumentata di 20 dollari, somma pari all'importo dell'acquisto di un bene da parte della Fed. Se ci si chiede dove abbia preso la Fed il denaro necessario per l'acquisto della calcolatrice, la risposta è: ha creato i 20 dollari

dal nulla, semplicemente emettendo un assegno a proprio nome. Nessuno, né la Fed né qualcun altro *possedeva* quei 20 dollari prima che venissero creati nel processo stesso dell'acquisto da parte della Fed.

Non è tutto. Ora, infatti, la Acme Bank, con sommo piacere, si trova ad avere un assegno a proprio favore emesso dalla Fed. Corre dalla Fed, lo deposita, e ottiene un incremento di 20 dollari nelle proprie riserve, ossia nei propri "depositi a vista" presso la Fed. Il sistema bancario, ora che ha avuto un incremento di 20 dollari, può, e riesce, a espandere il credito, ossia crea altri depositi a vista sotto forma di prestiti a imprese (o ai consumatori, o al governo), finché l'ammontare complessivo dell'incremento del denaro in libretti d'assegni sarà di 120 dollari. Alla fine di questa seconda fase, quindi, c'è stato un incremento di 20 dollari nelle riserve bancarie, generato dall'acquisto della Fed di una calcolatrice, un incremento di 120 dollari nei depositi a vista, e uno di 100 dollari nei prestiti bancari alle imprese o altro. L'offerta complessiva di denaro è aumentata di 120 dollari, di cui 100 sono stati creati dalle banche con i prestiti alle imprese, e 20 durante l'acquisto di una calcolatrice da parte della Fed.

Nella pratica, ovviamente, la Fed non impiega tutto il suo tempo a fare acquisti a casaccio. Il suo acquisto di beni è tanto considerevole da inflazionare l'economia, che deve concentrarsi su attività regolari e il più possibile liquide. Ciò significa acquistare obbligazioni o altri titoli del governo. Il mercato delle obbligazioni degli Stati Uniti è enorme e molto liquido, e la Fed non deve essere coinvolta nei conflitti politici che si verificherebbero se dovesse scegliere quali obbligazioni o titoli privati acquistare. Per il governo, tale processo sortisce anche l'effetto positivo di aiutare a sorreggere il mercato dei titoli governativi, e di tenere alti i prezzi delle obbligazioni.

Supponiamo tuttavia che una banca, messa sotto pressione dai depositanti, debba incassare alcune delle riserve di conto corrente per poter ottenere moneta forte. Cosa succederebbe

a questo punto alla Fed, visto che i suoi assegni avevano creato le nuove riserve bancarie dal nulla? Non verrebbe costretta a dichiarare bancarotta o qualcosa di simile? No, perché la Fed possiede il monopolio dell'emissione di moneta, e potrebbe – e lo farebbe davvero – rimborsare i depositi a vista facendo stampare tutta la moneta necessaria. In breve, se una banca andasse dalla Fed per chiedere 20 dollari in contanti per la sua riserva, e anche se chiedesse 20 milioni, tutto quello che deve fare la Fed è stampare tale cifra e sborsarla. Come vediamo, la possibilità di stampare il proprio denaro mette la Fed in una posizione particolarmente invidiabile.

Abbiamo finalmente trovato, quindi, la chiave del mistero del processo inflazionistico moderno. Consiste di un processo tramite il quale l'offerta di moneta si espande continuamente tramite gli acquisti da parte della Fed di obbligazioni statali nel libero mercato. La Fed, se desidera aumentare di sei miliardi di dollari l'offerta di moneta, acquisterà le obbligazioni governative nel libero mercato per un valore di un miliardo di dollari (se il rapporto in denaro tra i depositi a vista e le riserve è di sei a uno) e l'obiettivo sarà presto raggiunto. Difatti, di settimana in settimana, anche mentre vengono lette queste righe, la Fed va nel libero mercato di New York e acquista qualsiasi numero di obbligazioni desideri, e di conseguenza concorre nel determinare il tasso d'inflazione monetaria.

La storia monetaria di questo secolo è stata caratterizzata da una serie di allentamenti dei vincoli alla propensione dello Stato a creare inflazione, e dalla rimozione di un controllo dopo l'altro, a tal punto che il governo può ora inflazionare l'offerta di moneta, e quindi i prezzi, a propria volontà. Nel 1913, il Sistema di Riserva federale fu creato al fine di permettere che avesse luogo il sofisticato sistema di accumulo piramidale. Il nuovo sistema consentì una grande espansione dell'offerta di moneta e dell'inflazione per pagare le spese sostenute per la Prima guerra mondiale. Nel 1933, fu presa un'altra decisione fatidica; il governo degli Stati Uniti abolì il sistema

aureo: i dollari, pur definiti legalmente in termini di un certo peso d'oro, non erano più convertibili in oro. In sintesi, prima del 1933 c'era una restrizione importante sulla possibilità della Fed d'inflazionare ed espandere la massa monetaria: le banconote della Riserva federale erano convertibili in oro.

C'è, ovviamente, una differenza sostanziale tra l'oro e le banconote della Riserva federale. Il governo non può creare nuovo oro a proprio piacimento. L'oro deve essere estratto dalla terra, con un processo molto costoso. Le banconote della Riserva federale, al contrario, possono essere stampate in qualsiasi momento, a costo praticamente zero. Nel 1933, il governo degli Stati Uniti rimosse l'ostacolo posto dall'oro sul proprio potenziale inflazionistico tramite l'adozione di moneta a corso forzoso: adottando come sistema monetario il dollaro cartaceo, con il governo che fungeva da fornitore monopolista. Proprio l'abbandono del sistema aureo aprì la strada alla moneta forte degli Stati Uniti e all'inflazione dei prezzi durante e dopo la Seconda guerra mondiale.

C'era tuttavia una remora alla propensione all'inflazione da parte del governo degli Stati Uniti. Pur avendo abbandonato il sistema aureo nell'uso interno, gli Stati Uniti erano comunque obbligati a pagare in oro i dollari cartacei (e anche i dollari bancari) posseduti dai governi esteri, se questi ultimi lo avessero chiesto. Eravamo, in altre parole, comunque assoggettati da un punto di vista internazionale a una forma parziale di sistema aureo. Di conseguenza, mentre gli Stati Uniti, negli anni Cinquanta e Sessanta, incrementavano la massa monetaria e i prezzi, i dollari e i crediti in dollari (sotto forma di moneta cartacea e moneta bancaria) si accumulavano nelle mani dei governi europei. Dopo una serie di manovre e un lungo braccio di ferro tesi a convincere i governi esteri a non esercitare il proprio diritto di farsi pagare i dollari in oro, gli Stati Uniti, nell'agosto del 1971, dichiararono bancarotta ripudiando i propri solenni obblighi contrattuali e chiudendo la "finestra d'oro". Non è certo una coincidenza

che all'abbandono delle ultime vestigia degli ostacoli posti dall'oro ai governi del mondo sia seguita l'inflazione a due cifre del '73-74 un po' in tutti i paesi.

Abbiamo quindi descritto l'inflazione cronica e in via di peggioramento nel mondo contemporaneo e negli Stati Uniti: il prodotto infelice, in questo secolo, del passaggio continuo, per quanto riguarda il sistema monetario, dall'oro alla cartamoneta prodotta dai governi, e dello sviluppo del sistema bancario centrale con il relativo accumulo di denaro in moneta bancaria sulla cartamoneta inflazionata. Entrambi questi sviluppi interrelati comportano un fatto: l'acquisizione da parte del governo del controllo sull'offerta di moneta.

Abbiamo esaminato fin qui il problema dell'inflazione, ma non ancora quello del ciclo economico, della recessione e della recessione inflazionistica. Perché il ciclo economico? E perché il misterioso fenomeno della stagflazione?

Credito bancario e ciclo economico

Il ciclo economico arrivò nel mondo occidentale nella seconda metà del diciottesimo secolo. Fu un fenomeno curioso, perché non sembrava ce ne fosse bisogno, e perché non era certo esistito prima d'allora. Il ciclo economico consisteva di una serie regolare e ricorrente (benché non necessariamente periodica) di *booms* e di recessioni, di periodi inflazionistici contraddistinti da un incremento dell'attività economica, da un tasso più alto di occupazione e prezzi più alti, seguiti da brusche recessioni o depressioni contraddistinte dal declino delle attività, da un alto tasso di disoccupazione e dal calo dei prezzi; poi, dopo tale lungo periodo di recessione, c'era la ripresa e iniziava di nuovo la fase del *boom*.

A priori, non c'è un motivo che giustifichi questo ciclo. Ci saranno onde cicliche in tipi specifici di attività, questo è ovvio; così, il ciclo di sette anni delle locuste comporterà un ciclo di sette anni di attività finalizzate a combattere le locu-

ste con ogni mezzo, etc. Non c'è però alcun motivo che giustifichi l'esistenza di cicli di *boom* e di recessione nell'economia globale. Difatti, è più ragionevole aspettarsi che si verifichi proprio l'opposto: di solito il libero mercato funziona in modo tranquillo ed efficiente, soprattutto senza l'enorme insieme di errori che si ha invece quando il *boom* si trasforma improvvisamente in recessione comportando gravi perdite. Prima della fine del diciottesimo secolo non ci furono siffatti cicli globali. Di norma, gli affari andavano avanti lisci e tranquilli finché non si verificava una improvvisa interruzione: una carestia di grano che provocava la crisi di un paese agricolo; la confisca, da parte di un re, di tutti i soldi in mano ai finanziatori, che causava un'improvvisa depressione; una guerra che interrompeva i ritmi del commercio. In ognuno di questi casi, veniva inferto un duro colpo specifico al commercio, provocato da una causa ben precisa e facilmente identificabile, senza che ci fosse bisogno di cercare ulteriori spiegazioni.

Perché allora il nuovo fenomeno del ciclo economico? Si rilevò che il ciclo si manifestava nelle aree economicamente più avanzate di ogni paese: nelle città portuali, nelle zone maggiormente impegnate nel commercio con i centri più avanzati di produzione e di attività. Due diversi e importanti fenomeni iniziarono a emergere in modo significativo nell'Europa occidentale durante questo periodo, specificamente nei centri di produzione e di commercio più avanzati: l'industrializzazione e il sistema bancario commerciale. Il sistema bancario era molto simile a quello della "riserva divisionaria" illustrata sopra, con Londra come sede della prima banca centrale del mondo, la Bank of England, fondata alla fine del diciottesimo secolo. Già nel diciannovesimo secolo, nella disciplina dell'economia e tra gli scrittori e commentatori finanziari, sorsero due nuove teorie, le quali volevano tentare di spiegare il nuovo e sgradito fenomeno: alcuni ne imputavano la colpa all'esistenza delle industrie, altri al sistema bancario. I primi, in poche parole, ritennero che la responsabilità

dell'esistenza del ciclo economico era dell'economia di libero mercato – ed era facile per tali economisti invocare o l'abolizione del mercato (ad esempio, Karl Marx) o un controllo e una regolamentazione drastici di esso per mano del governo al fine di attenuare tale ciclo (ad esempio, lord Keynes). Sul versante opposto, quegli economisti che ritenevano che il difetto fosse insito nel sistema bancario di riserva divisionaria spostavano le loro accuse dall'economia di mercato a un settore – la moneta e i sistemi bancari – che neppure il *liberalism* classico inglese aveva mai sottratto al severo controllo del governo. Quindi, anche nel diciannovesimo secolo, incolpare le banche significava in fondo incolpare il governo per il ciclo di *boom* e recessione. Non possiamo qui esaminare nei dettagli i numerosi difetti delle scuole di pensiero che imputano la responsabilità dei cicli all'economia di mercato; è sufficiente sottolineare che queste teorie non riescono a spiegare l'aumento dei prezzi durante il *boom* o la loro diminuzione nella recessione, né il massiccio accumulo di errori che emerge improvvisamente sotto forma di gravi perdite nel momento in cui il *boom* diventa recessione.

I primi economisti a sviluppare una teoria ciclica incentrata sui sistemi bancario e monetario furono, nel primo Ottocento, l'economista classico inglese David Ricardo e i suoi seguaci, i quali svilupparono la "teoria monetaria" del ciclo economico.³ La teoria ricardiana era la seguente: le banche di riserva frazionaria, messe in moto e controllate dal governo e dalla banca centrale, espandono il credito. Man mano che il credito si espande e si aggiunge alla cartamoneta e all'oro, si espande l'offerta di moneta (sotto forma di depositi bancari, o, in quel periodo storico, di banconote). L'espansione della quantità di moneta fa salire i prezzi interni e innesca il processo inflazionistico. Ma questo significa che i prezzi interni saranno più alti, molto più alti, dei prezzi dei prodotti d'importazione, e così le importazioni aumenteranno e le esportazioni diminuiranno. Si verificherà un progressivo deficit

della bilancia dei pagamenti, che dovrà essere coperto con l'oro che fuoriesce dal paese verso i paesi a moneta forte. Ma mentre l'oro fuoriesce, i sistemi monetario e bancario si sbilanceranno rischiando la bancarotta. Alla fine, il governo e le banche dovranno fermare la loro espansione, e, per salvarsi, le banche dovranno ridurre i loro prestiti e la moneta bancaria.

Lo spostamento improvviso dall'espansione del credito bancario alla sua contrazione rovescia il quadro dello stato dell'economia e la recessione subentra velocemente al *boom*. Le banche debbono tirarsi indietro, e l'attività economica ne soffrirà, mentre monterà la pressione per la contrazione e per la restituzione dei debiti. La diminuzione della massa monetaria, a sua volta, porterà a un calo generale dei prezzi ("deflazione"). Si arriva così alla fase della recessione o deflazione. Tuttavia, man mano che la quantità di moneta e i prezzi diminuiscono, i prodotti tornano a essere competitivi con quelli esteri e la bilancia dei pagamenti viene rovesciata, con un *surplus* al posto del deficit. L'oro rientra nel paese, e, man mano che le banconote e i depositi si aggiungono all'oro, le condizioni delle banche diventano più solide, e si apre la strada alla ripresa.

La teoria ricardiana ha molte caratteristiche degne di nota: riuscì a spiegare il comportamento dei prezzi tramite l'analisi dei cambiamenti nell'offerta di moneta bancaria (che aumentava sempre durante i *booms* e diminuiva nei periodi di recessione). Spiegò anche il funzionamento della bilancia dei pagamenti. Inoltre, essa collegò il boom alla recessione, in modo tale che quest'ultima potesse essere vista come conseguenza del *boom* precedente. Non solo come conseguenza, ma anche come mezzo salutare con cui adeguare l'economia all'intervento poco saggio che aveva creato il *boom* inflazionistico.

Per la prima volta, la recessione non fu considerata un dono dell'inferno né una catastrofe generata dall'economia di mercato industrializzata. I ricardiani si resero conto che il male maggiore era il precedente *boom* inflazionistico causato dall'intervento governativo sulla moneta e sul sistema bancario,

e che la recessione, per quanto sgradevoli potessero essere i suoi sintomi, era in realtà un necessario aggiustamento con il quale il *boom* interventista poteva essere bloccato. La depressione è il processo tramite il quale l'economia di mercato si assesta, si libera degli eccessi e delle distorsioni del *boom* inflazionistico, e ristabilisce una condizione economica sana. La depressione è la reazione sgradevole ma necessaria alle distorsioni e agli eccessi del *boom* che l'ha preceduta.

Perché, allora, il *boom* economico è ricorrente? Perché ha sempre inizio un nuovo ciclo di *boom* e di recessione? Per poter rispondere a questa domanda, bisognerebbe capire le motivazioni delle banche e dei governi. Le banche vivono e guadagnano con l'espansione del credito e la creazione di nuova moneta; esse tendono naturalmente a fare ciò, a "monetizzare il credito", se possono. Anche il governo desidera inflazionare, sia per aumentare le proprie entrate sia per sovvenzionare i gruppi politici ed economici privilegiati tramite il *boom* e il credito a basso costo. Sappiamo allora da dove nasce il *boom* iniziale. Il governo e le banche si sono dovuti ritirare quando incombeva il disastro ed era arrivato il momento della crisi. Ma appena l'oro inizia a tornare nel paese, le condizioni delle banche diventano più solide. E quando le banche si sono finalmente riprese, si trovano a essere più sicure e possono riprendere la tendenza naturale a inflazionare moneta e credito. Così, si arriva al successivo *boom*, e si prepara il terreno per la prossima inevitabile recessione.

Perciò, la teoria ricardiana ha anche spiegato la ricorrenza continua del ciclo economico. Non ha spiegato però due cose. La prima e più importante è il massiccio accumulo di errori che gli uomini d'affari commettono quando la crisi colpisce e quando la recessione segue il *boom*. Gli uomini d'affari sono allenati a fare previsioni economiche, e non è da loro commettere un'improvvisa serie di errori che li costringe a subire gravi perdite. In secondo luogo – altra caratteristica importante del ciclo economico – sia i *booms* che le recessioni sono

stati molto più considerevoli nelle "industrie di beni strumentali" che in quelle di beni di consumo. La teoria ricardiana non riusciva in alcun modo a spiegare questa caratteristica del ciclo.

La teoria austriaca, o misesiana, del ciclo economico si basava sull'analisi ricardiana, ma sviluppò una propria teoria di "sovrainvestimento monetario" o, a essere più precisi, di "malinvestimento monetario" del ciclo economico. La teoria austriaca riuscì a spiegare non solo i fenomeni descritti dai ricardiani, ma anche la serie di errori e la maggiore intensità dei cicli dei beni strumentali. E, come vedremo, è l'unica che riesce a spiegare il fenomeno moderno della stagflazione.

Mises inizia come i ricardiani: il governo e la sua banca stimolano l'espansione del credito bancario attraverso l'acquisto di beni e di conseguenza incrementando le riserve bancarie. Le banche procedono a espandere il credito e quindi la massa monetaria, sotto forma di depositi bancari. Come i ricardiani, anche Mises ha capito che questa espansione della moneta bancaria fa aumentare i prezzi e causa l'inflazione.

Ma come ha sottolineato Mises, i ricardiani diedero troppo poco peso alle sfortunate conseguenze dell'inflazione del credito bancario. Difatti, sotto vi è qualcosa di ancora più sinistro. L'espansione del credito bancario non solo fa aumentare i prezzi, ma abbassa anche in modo artificiale i tassi d'interesse, mandando segnali fuorvianti agli uomini d'affari, portandoli a fare investimenti avventati e poco proficui.

Nel libero mercato privo di ostacoli, il tasso d'interesse sui prestiti viene determinato unicamente dalle "preferenze temporali" di tutti gli individui che fanno il mercato. Infatti, la caratteristica essenziale di qualsiasi prestito è che un "bene presente" (denaro che può essere usato ora) viene scambiato per un "bene futuro". Dal momento che ognuno preferisce sempre avere il denaro oggi piuttosto che domani, i beni attuali sono sempre preferibili a quelli futuri. Questo "aggio" è il tasso d'interesse, il cui valore varierà in base all'intensità

con cui le persone preferiscono il presente al futuro, ossia al grado della loro preferenza temporale.

Tale preferenza determina anche fino a che punto la gente risparmierà e investirà nel futuro in confronto a quanto consuma ora. Se la preferenza temporale dovesse scendere, se diminuisse l'intensità con cui gli individui preferiscono il presente al futuro, allora si tenderà a consumare meno oggi e a investire e risparmiare di più; allo stesso tempo, e per lo stesso motivo, scenderanno anche il tasso d'interesse e il tasso di sconto. La crescita economica è soprattutto il risultato della diminuzione dei saggi di preferenza temporale, che causano un incremento del risparmio e dell'investimento rispetto al consumo, ed anche una diminuzione dei tassi d'interesse.

Cosa succede però quando il tasso d'interesse diminuisce *non* a causa di una più bassa preferenza temporale e di una maggiore propensione al risparmio, ma dell'interferenza governativa che promuove l'espansione del credito e della moneta bancaria? Difatti la nuova moneta bancaria creata nel corso dei finanziamenti alle imprese verrà immessa sul mercato e quindi, almeno inizialmente, farà abbassare il tasso d'interesse. Cosa succede, in altre parole, quando il tasso d'interesse scende artificialmente, a causa di un intervento e non per il cambiamento nelle valutazioni e preferenze dei consumatori?

Nascono dei problemi. Gli uomini d'affari, vedendo scendere il tasso d'interesse, reagiranno come debbono sempre fare di fronte a un mutamento dei segnali di mercato: investiranno di più in beni strumentali. Gli investimenti, soprattutto in progetti a lungo termine, che *in un primo momento* sembravano poco proficui, ora appaiono redditizi a causa del calo nei tassi d'interesse. In breve, gli imprenditori reagiscono allo stesso modo in cui farebbero se i tassi d'interesse fossero davvero aumentati: intervengono per investire quei presunti risparmi. Estendono i loro investimenti alle attrezzature durevoli, ai beni strumentali, alle materie prime, e alla costruzione, piuttosto che alla produzione diretta di beni di consumo.

Quindi, le imprese sono felici di prendere in prestito la moneta bancaria appena creata che viene messa a loro disposizione a tassi bassi; utilizzano questo denaro per investire in beni strumentali, e a un certo punto tale denaro viene pagato sotto forma di salari più alti agli operai delle industrie di beni strumentali. L'incremento della domanda fa aumentare il costo della manodopera, ma le imprese sono convinte di coprire quei costi più alti perché ingannate dall'intervento governativo-bancario nel mercato dei prestiti e attraverso il segnale del tasso d'interesse – segnale che determina quante risorse verranno assegnate alla produzione di beni strumentali e quante ai beni di consumo.

I problemi vengono a galla quando i lavoratori iniziano a spendere la nuova moneta bancaria che hanno ricevuto sotto forma di salari più alti.

Difatti, le preferenze temporali degli individui non si sono *in realtà* abbassate; la gente non *vuole* risparmiare più di quello che ha. Così i lavoratori iniziano a consumare la maggior parte del loro stipendio: in breve, a ristabilire il vecchio rapporto tra consumo e risparmio. Ciò significa che essi destinano le loro spese alle industrie di beni di consumo e che non risparmiano né investono abbastanza per comprare macchinari nuovi, attrezzature, materie prime, etc. La mancanza di risparmi e di investimenti sufficienti a comprare tutti i nuovi beni strumentali ai prezzi attesi e correnti si manifesta sotto forma di un'improvvisa e acuta depressione delle industrie di beni strumentali. Infatti, una volta che i consumatori abbiano ristabilito i rapporti consumo/investimento desiderati, ci si rende conto che le imprese hanno investito troppo nei beni strumentali (di qui l'espressione "teoria del sovrainvestimento monetario"), e troppo poco nei beni di consumo. Le imprese erano state sedotte dalle intromissioni del governo e dall'abbassamento artificiale del tasso d'interesse, e si erano comportate come se fossero stati disponibili più risparmi da investire rispetto a quelli esistenti nella realtà.

Il *boom* inflazionistico, quindi, porta alle distorsioni nel sistema dei prezzi e della produzione. I prezzi della manodopera, delle materie prime, e dei macchinari nelle industrie di beni strumentali aumentano troppo durante i *booms* per essere proficui una volta che i consumatori possono ristabilire le vecchie preferenze di consumo/investimento. La "depressione" viene quindi vista – ancor più che nella teoria ricardiana – come un periodo necessario e salutare in cui l'economia di mercato si scrolla di dosso e liquida gli investimenti azzardati e poco convenienti del *boom*, e ristabilisce quelle proporzioni tra consumo e investimento davvero gradite ai consumatori. La depressione è il processo doloroso ma necessario attraverso il quale il libero mercato si disfa degli eccessi e degli errori del *boom* e restituisce alla massa dei consumatori la sua funzione di servizio efficiente. Dal momento che i prezzi dei fattori della produzione (terra, manodopera, macchinari, materie prime) sono aumentati troppo nelle industrie di beni strumentali nei periodi di *boom*, ciò significa che questi prezzi devono poter scendere in periodo di recessione finché non vengano ristabiliti i vecchi rapporti di mercato dei prezzi e della produzione.

In altre parole, il *boom* inflazionistico non solo farà aumentare i prezzi in generale, ma distorcerà i prezzi relativi, e il rapporto tra i prezzi di diverse categorie di beni. Ovvero, l'espansione del credito inflazionistico farà aumentare tutti i prezzi; ma prezzi e salari nelle industrie di beni strumentali aumenteranno più velocemente rispetto ai prezzi delle industrie di beni di consumo. D'altra parte, però, l'obiettivo essenziale del periodo di aggiustamento della depressione sarà quello di far abbassare prezzi e salari nelle industrie di beni strumentali rispetto a quelli di consumo, per poter indurre lo spostamento delle risorse dalle intasate industrie di beni strumentali a quelle penalizzate di beni di consumo. Sia il *boom* sia la recessione, quindi, saranno più intensi nelle industrie di beni strumentali che in quelle di beni di consumo. Abbiamo

così spiegato le ragioni a monte della maggiore intensità dei cicli economici nel primo tipo di industria.

Sembra esserci un difetto, però, in tale teoria; se i lavoratori ricevono abbastanza rapidamente più denaro sotto forma di aumenti dei salari, e poi iniziano a ristabilire il rapporto tra consumi e investimenti da loro preferito, come mai i *booms* riescono a durare anni, senza che siano sottoposti a una resa dei conti? Senza che vengano svelati gli investimenti azzardati e resi evidenti gli errori dovuti alla manipolazione da parte delle banche dei segnali del mercato? Perché passa così tanto tempo prima che entri in funzione il processo di aggiustamento della depressione? La risposta è che i periodi di *boom* sarebbero di breve durata (mettiamo un paio di mesi) se la espansione del credito bancario e il conseguente abbassamento dei tassi d'interesse al di sotto della soglia del libero mercato fossero avvenimenti *una tantum*. Il punto, però, è che l'espansione del credito *non* avviene in un'unica soluzione. Si verifica di continuo, senza dare ai consumatori la possibilità di ristabilire i rapporti preferiti di consumo e di risparmio, senza permettere che ci sia un aumento del costo nelle industrie di beni strumentali che renda possibile un adeguamento all'aumento inflazionistico dei prezzi. Come si somministrano sostanze eccitanti ai cavalli, così il *boom* viene spronato in avanti e sfugge continuamente alle ripercussioni negative che si porta dietro a causa delle dosi ripetute e sempre più forti dello stimolante del credito bancario. Solo quando l'espansione del credito bancario deve per forza essere fermata o rallentata all'improvviso – o perché le banche diventano instabili o perché la gente inizia a essere insofferente alla continua inflazione – il *boom* deve affrontare l'inevitabile "punizione". Appena si interrompe l'espansione del credito, vanno giustamente "pagati i debiti", e gli inevitabili aggiustamenti debbono liquidare gli investimenti sbagliati del *boom* e dirigere nuovamente l'economia più verso la produzione di beni di consumo. E, ovviamente, più viene fatto durare il *boom*, mag-

giori saranno i cattivi investimenti da liquidare, e più drastici saranno gli aggiustamenti necessari.

Quindi, la teoria austriaca spiega l'accumulo di errori (sovrainvestimenti nelle industrie di beni strumentali che si manifestano improvvisamente come tali non appena viene meno lo stimolante artificiale dell'espansione del credito) e la maggiore intensità del *boom* e della recessione nelle industrie di beni strumentali rispetto a quelle di beni di consumo. La spiegazione che dà della continua ricorrenza dei *booms* è simile a quella fornita dai ricardiani; una volta espletate le liquidazioni e i fallimenti, e completati gli adeguamenti dei prezzi e della produzione, l'economia e le banche iniziano la loro ripresa, e le banche possono riprendere il corso naturale e desiderato dell'espansione del credito.

E la spiegazione austriaca della stagflazione, l'unica a essere stata formulata? Come mai, nelle recessioni recenti, i prezzi hanno continuato ad aumentare? In realtà va sottolineato per prima cosa che sono in particolare i prezzi dei *beni di consumo* ad aumentare durante le recessioni, e a ingannare la gente dandole il peggio del peggio: un alto tasso di disoccupazione e l'aumento del costo della vita. Nella recessione del '74-76, i prezzi dei beni di consumo aumentarono rapidamente, ma i prezzi all'ingrosso rimasero stabili, mentre i prezzi delle materie prime scesero in maniera rapida e sostanziale. Come mai allora il costo della vita è aumentato continuamente nelle ultime recessioni?

Torniamo a esaminare ciò che succedeva ai prezzi nel ciclo "classico", o vecchia maniera (dell'epoca precedente alla Seconda guerra mondiale). Nei *booms*, aumentava l'offerta di moneta, e di conseguenza i prezzi in generale salivano, ma i prezzi dei beni strumentali aumentavano *di più* rispetto ai beni di consumo, prendendo le risorse dalle industrie di beni di consumo e immettendole in quelle di beni strumentali. Così, a prescindere dagli aumenti dei prezzi in generale, *in rapporto gli uni con gli altri*, durante il *boom* i prezzi dei beni strumen-

tali *aumentavano* e quelli di consumo *scendevano*. Cosa succedeva nei periodi di recessione? L'opposto: diminuiva l'offerta di moneta, quindi i prezzi in generale diminuivano, ma i prezzi dei beni strumentali calavano *di più* rispetto a quelli di consumo, togliendo ancora le risorse dalle industrie di beni strumentali e immettendole in quelle di beni di consumo. In breve, a prescindere dal calo dei prezzi in generale, *in rapporto gli uni con gli altri*, durante la recessione i prezzi dei beni strumentali *scendevano* e quelli di consumo *aumentavano*.

Ciò che sottolinea la Scuola austriaca è che questo scenario dei prezzi relativi nel *boom* e nella recessione si ripresenta ancora inalterato. Tuttora durante i *booms* i prezzi dei beni strumentali aumentano e i prezzi dei beni di consumo diminuiscono rispetto ai primi, e viceversa durante la recessione. La differenza sta nel fatto che esiste un nuovo mondo monetario, come abbiamo già detto. Difatti, ora che è stato eliminato il sistema aureo, la Fed può incrementare la massa monetaria *in qualsiasi momento*, sia durante il *boom* sia durante la recessione. Non vi è stata contrazione della massa monetaria dai primi anni Trenta a oggi, e non sembra probabile che ciò si possa verificare nel prossimo futuro. Quindi, ora che la quantità di moneta aumenta *sempre*, i prezzi aumentano *sempre*, talvolta più lentamente, talvolta in modo rapido.

Durante la recessione classica, dunque, i prezzi dei beni di consumo aumentavano sempre rispetto a quelli dei beni strumentali. Quindi, se i beni di consumo diminuivano del 10 per cento durante una particolare recessione, e i beni strumentali diminuivano del 30, i prezzi dei beni di consumo crescevano in termini relativi. Tuttavia, dal punto di vista del consumatore, la diminuzione del costo della vita era molto ben accetta, e fu davvero lo zucchero per mandar giù la pillola amara della recessione o della depressione. Anche nella Grande depressione degli anni Trenta, con alti tassi di disoccupazione, il 75-80 per cento della forza lavoro ancora in attività poté godere di prezzi convenienti dei beni di consumo.

Ma ora che è in atto la regolamentazione keynesiana, lo zucchero è stato tolto dalla pillola. Ora che alla massa monetaria – e quindi ai prezzi generali – non viene *mai* consentito di diminuire, l'aumento dei prezzi relativi dei beni di consumo durante una recessione colpirà il consumatore anche sotto forma di vistoso aumento dei prezzi nominali. Il costo della vita ora aumenta durante una depressione, e così ci si vede costretti a subire il peggio del peggio; nel ciclo economico classico, prima del sopravvento di Keynes e del Council of Economic Advisors, almeno dovevamo subire una sola calamità alla volta.

Quali, dunque, le conclusioni delle politiche che emergono dall'analisi austriaca del ciclo economico? L'esatto contrario di quelle della scuola di Keynes. Dal momento che il virus della distorsione della produzione e dei prezzi nasce dall'espansione inflazionistica del credito bancario, la soluzione austriaca per il ciclo economico sarà la seguente: in primo luogo, se vi è un periodo di *boom*, il governo e le sue banche dovranno interrompere la loro azione inflazionistica. Vero è che la cessazione dell'effetto di tale stimolante artificiale porrà inevitabilmente fine al *boom* inflazionistico, e inaugurerà l'inevitabile recessione o depressione. Ma più il governo rimanda l'inizio di tale processo, più severi dovranno essere gli aggiustamenti necessari; prima ha luogo il riassetto della depressione, meglio è. Ciò significa che il governo non deve mai tentare di ritardare tale processo; la depressione deve potersi svolgere il più velocemente possibile, affinché possa aver luogo la vera ripresa. Il governo deve in particolare evitare tutti gli interventi tanto cari ai keynesiani. Non deve mai cercare di risollevare affari traballanti; non deve mai prestare soldi o soccorso alle imprese che si trovano in guai economici. Fare ciò significherebbe semplicemente prolungarne l'agonia e convertire una breve e acuta depressione in una malattia lunga e cronica. Il governo non deve mai cercare di far alzare i prezzi o i salari, soprattutto nelle industrie di beni strumentali; farlo significherebbe prolungare e rimandare in modo indefinito il

completamento del processo di assestamento della depressione. Causerà anche una depressione indefinita e prolungata e disoccupazione di massa nelle industrie vitali dei beni strumentali. Il governo non deve cercare di inflazionare ancora per tentare di uscire dalla depressione. Anche se tale nuova inflazione si verificasse (cosa assolutamente non certa), creerebbe solamente ulteriori problemi e una più lunga nuova depressione. Il governo non deve fare nulla per incoraggiare il consumo, e non deve aumentare le proprie spese, poiché ciò aumenterà ulteriormente il rapporto fra consumo e investimento – mentre l'unica cosa che potrebbe velocizzare il processo di aggiustamento è la riduzione del rapporto tra consumo e risparmio affinché un maggior numero d'investimenti poco proficui possa essere valido e conveniente. L'unico modo con cui il governo potrebbe essere d'aiuto in questo processo è quello di ridurre il proprio *budget*, il che aumenterebbe il rapporto tra investimento e consumo (visto che le spese del governo possono essere considerate una spesa di consumo per burocrati e politici).

Quindi, il governo dovrebbe, secondo l'analisi austriaca della depressione e del ciclo economico, *non fare assolutamente nulla*. Dovrebbe fermare la *propria* inflazione, e poi attuare una politica di non interferenza e di *laissez-faire*. Qualsiasi cosa esso faccia ritarderà e ostacolerà il processo di aggiustamento del mercato; meno farà e più rapido ed efficace sarà il processo e prima inizierà la ripresa.

La soluzione austriaca per la depressione è quindi diametralmente opposta a quella keynesiana; il governo deve assolutamente *tenere giù le mani* dall'economia, e limitarsi a fermare la propria inflazione e a tagliare le proprie spese.

Dovrebbe essere chiaro che l'analisi austriaca del ciclo economico si sposa molto bene con l'atteggiamento libertario nei confronti del governo e della libera economia. Dal momento che allo Stato piace sempre produrre inflazione e interferire nell'economia, una soluzione libertaria sottolineerebbe l'im-

portanza della separazione netta della moneta e del sistema bancario dallo Stato. Ciò implicherebbe, se non altro, l'abolizione del Sistema della Riserva federale e un ritorno a una moneta-merce (per esempio, l'oro o l'argento) affinché l'unità monetaria possa di nuovo essere un'unità di peso di una merce prodotta dal mercato, piuttosto che il nome che appare su un pezzo di carta, stampata dall'apparato dei falsari di Stato.