

D'Adda, Carlo

Working Paper

Recenti sviluppi nella teoria monetaria

Quaderni - Working Paper DSE, No. 11

Provided in Cooperation with:

University of Bologna, Department of Economics

Suggested Citation: D'Adda, Carlo (1984) : Recenti sviluppi nella teoria monetaria, Quaderni - Working Paper DSE, No. 11, Alma Mater Studiorum - Università di Bologna, Dipartimento di Scienze Economiche (DSE), Bologna,
<https://doi.org/10.6092/unibo/amsacta/5301>

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/158855>

Standard-Nutzungsbedingungen:

Die Dokumente auf EconStor dürfen zu eigenen wissenschaftlichen Zwecken und zum Privatgebrauch gespeichert und kopiert werden.

Sie dürfen die Dokumente nicht für öffentliche oder kommerzielle Zwecke vervielfältigen, öffentlich ausstellen, öffentlich zugänglich machen, vertreiben oder anderweitig nutzen.

Sofern die Verfasser die Dokumente unter Open-Content-Lizenzen (insbesondere CC-Lizenzen) zur Verfügung gestellt haben sollten, gelten abweichend von diesen Nutzungsbedingungen die in der dort genannten Lizenz gewährten Nutzungsrechte.

Terms of use:

Documents in EconStor may be saved and copied for your personal and scholarly purposes.

You are not to copy documents for public or commercial purposes, to exhibit the documents publicly, to make them publicly available on the internet, or to distribute or otherwise use the documents in public.

If the documents have been made available under an Open Content Licence (especially Creative Commons Licences), you may exercise further usage rights as specified in the indicated licence.



<https://creativecommons.org/licenses/by-nc/3.0/>

RECENTI SVILUPPI NELLA
TEORIA MONETARIA

by

Carlo D'Adda

Novembre 1984

N.11

Desidero dedicare questo saggio alla memoria di Alan Brown che mi ha usato amicizia e cortesia durante un breve soggiorno a Oxford, poche settimane prima della sua inattesa morte.

Gli amici G. Candela, R. Cesari, G. Chiesa, P. Onofri e A. Scorcu hanno letto il manoscritto e mi hanno consentito di apportare alcuni miglioramenti. A loro va il mio sincero ringraziamento.

RECENTI SVILUPPI NELLA
TEORIA MONETARIA

Carlo D'Adda

Novembre 1984

N. 11

Desidero dedicare questo saggio alla memoria di Alan Brown che mi ha usato amicizia e cortesia durante un breve soggiorno a Oxford, poche settimane prima della sua inattesa morte.

Gli amici G.Candela, R.Cesari, G.Chiesa, P.Onofri e A.Scorcu hanno letto il manoscritto e mi hanno consentito di apportare alcuni miglioramenti. A loro va il mio sincero ringraziamento.

1. Visioni a priori nel campo monetario.

Vista da molto lontano la traiettoria della luna intorno al sole potrebbe essere descritta in modo simile a quella della terra: se non si va per il sottile, terra e luna procedono vicine nella loro rivoluzione intorno al sole. Vista molto più in dettaglio, tuttavia, la traiettoria della luna verrebbe descritta come l'anello di una spirale che si sviluppa attorno alla traiettoria ellittica della terra. Se non si vuole porre un problema di carattere nominalistico è difficile contrapporre le due rappresentazioni del movimento della luna, qualificandone una come vera e l'altra come falsa. In realtà sappiamo benissimo di trovarci a discutere di due semplificazioni, l'una più attenta a ciò che con il linguaggio abituale degli economisti potremmo chiamare trend, l'altra maggiormente concentrata sulla descrizione delle posizioni reciproche dei due corpi celesti, mentre si genera il trend. Onde permettere che il linguaggio stesso sveli la metafora, potremmo dire che la prima visione è ispirata al lungo periodo, la seconda al breve. Le due visioni sono entrambe lecite

Nel campo degli studi monetari, lungo l'arco di qualche secolo, si è più volte riproposta una contrapposizione simile a quella accennata. Ci si è interrogati sugli effetti di variazioni nello stock di mezzi monetari sulle variabili rilevanti del sistema economico. Tali variabili sono state volta a volta identificate nel livello dei prezzi, oppure nel livello della produzione e dell'occupazione. Quando si è concluso che la crescita dello stock monetario si risolve nella crescita dei prezzi, si è anche esplicitamente o implicitamente suggerito che la crescita dello stock monetario non ha conseguenze di rilievo sulla misura della produzione e dell'occupazione. E' questa, nelle linee essenziali, la visione della teoria quantitativa da Hume a Friedman (ma il termine a quo, va detto subito, è del tutto convenzionale). Quando si è affermato che la crescita dello stock monetario influisce sul livello della produzione e dell'occupazione si è, almeno talvolta, supposto che ciò possa verificarsi senza effetto alcuno sul livello

dei prezzi e che perciò si possa fare affidamento sul controllo della moneta come grande strumento regolatore del livello di attività e dell'occupazione. Sarebbe eccessivamente rozzo sostenere che questa è la visione della teoria della domanda effettiva di Malthus e Keynes, ma certamente numerosi stereotipi di tali teorie hanno assunto la semplificazione accennata.

Il lettore ingenuo di queste righe introduttive potrebbe porre la questione dei motivi per cui una contrapposizione tutto sommato così elementare non abbia trovato il proprio terreno risolutivo nella verifica empirica. La domanda del resto sembra tanto più fondata, in quanto il campo degli studi monetari è uno di quelli nei quali è stata svolta una mole veramente cospicua di ricerca empirica.

La risposta, a mio modo di vedere, chiama in gioco il problema della visione a priori. Poco più sopra ho cercato di ricordare, con un linguaggio non teorico, che le diverse "visioni" non possono essere classificate con il criterio del vero o del falso: "così è se vi pare", si potrebbe dire. Opportunamente disegnata, la verifica empirica potrà indurre a non rigettare sia l'una che l'altra visione. Questa affermazione non mira ad insinuare l'idea che si può sempre "addomesticare" la ricerca empirica per dimostrare qualsiasi tesi. Essa richiama semplicemente il fatto che il lavoro econometrico serve ad articolare relazioni e modelli per farne macchine di simulazione della realtà, capaci di rispondere, con un grado di accuratezza giudicato sufficiente, al problema che ci si propone di risolvere (in generale un problema di previsione).

Naturalmente è possibile che la visione a priori di un determinato fenomeno (economico) suggerisca modelli che si rivelano assolutamente incapaci di interpretare i dati descrittivi del fenomeno medesimo. In questo caso può darsi che il modello (o un'intera famiglia di modelli) debba essere scartato e la visione a priori debba essere abbandonata. Ma nulla vieta che in altri casi gli stessi dati, eventualmente studiati attraverso campioni di diversa numerosità, possano essere interpretati in modo

soddisfacente da due modelli (o classi di modelli) diversi, in un certo senso entrambi parziali. L'angolo visuale dal quale giudicare se l'interpretazione è soddisfacente dovrà essere precisato. Il caso della teoria monetaria può essere quello del breve o del lungo periodo.

Dopo avere fatto queste premesse molto generali, conviene ricordare che studi specifici possono avere finalità diverse. Per riprendere la metafora dei corpi celesti, una ricerca può proporsi di individuare la regione dello spazio in cui la luna si troverà tra sette mesi, mentre un'altra ricerca potrebbe essere interessata alla posizione della luna tra quattro giorni e sei ore. E' evidente, se vogliamo continuare a ragionare in termini di schemi parziali, che seguire il satellite lungo un anello della spirale che esso descrive attorno alla terra gioverà in particolare alla seconda ricerca, mentre la prima ricerca potrà trarre vantaggio dallo schema che descrive l'edittica terrestre, che costituisce anche il centro di gravità dinamico della spirale descritta dalla luna.

Fuori di metafora, anche nel campo monetario possono porsi problemi diversi, di breve e di lungo periodo. Nei singoli casi non deve fare meraviglia che si ricorra a modelli diversi. La scelta di un modello per scopi limitati non chiama necessariamente in gioco la visione ultima e globale (ammesso che qualcuno la posseda) del funzionamento del sistema economico.

Lungo l'arco non breve della storia del pensiero monetario, la fortuna delle diverse teorie non appare certo indipendente dai problemi posti dal mondo reale. Scrittori del sedicesimo secolo come J. Bodin e B. Davanzati si trovarono a riflettere sugli effetti di massicce immissioni, nella circolazione monetaria, dell'argento proveniente dalle Americhe e la loro attenzione fu attratta dagli effetti che seguirono sui prezzi delle merci, senza particolare riguardo alla stabilità del livello di produzione. Quando, oltre due secoli più tardi (1803) G.B. Say scrisse sulla "legge degli sbocchi", si trovò a contrapporre un'idea, quella della stabilità del sistema economico e del suo automatismo, ai dubbi che al riguardo

si stavano diffondendo, a causa del ristagno delle industrie di esportazione nel periodo delle guerre napoleoniche.

L'osservazione del fatto che il sistema economico può discostarsi in modo prolungato dalla stabilità produttiva e dalla piena occupazione fece di R. Malthus e di J.C. Sismondi, e prima di loro, di J.M.Lauderdale, altrettanti fermi oppositori di Say. Secondo la ricostruzione di J.A. Schumpeter, T. Tooke e S.J. Overstone intorno al 1830 ebbero per primi la percezione del carattere ciclico, ripetitivo, delle crisi. L'attenzione si spostava in tal modo dalla stabilità all'instabilità ricorrente. Ma quali le cause del ciclo? Overstone, esplicitamente, oltre a quelle di natura tecnologica non trascura gli effetti di una eccessiva espansione monetaria. Una spiegazione puramente monetaria del ciclo è proposta ancora più chiaramente da un contemporaneo, G.W. Norman, che fa riferimento alla erraticità di un sistema monetario e creditizio mal regolato. Tooke, viceversa, considera una molteplicità di fattori esplicativi, inclusi quelli casuali. Rileggendo le pagine di Schumpeter sull'origine delle teorie del ciclo, viene voglia di guardare gli sviluppi recenti della teoria monetaria concludendo che tutto è déjà vu.

Questa rapida considerazione dei rapporti tra fatti e sviluppo delle diverse visioni non ha alcuna pretesa di essere esaustiva e nemmeno sistematica. Basterà ricordare che l'affermazione delle idee keynesiane sulla instabilità del sistema economico corrisponde all'esperienza della maggiore recessione dell'"era industriale", mentre la "controrivoluzione monetarista", che ripropone la moneta come neutrale sopra le variabili reali del sistema economico, si sviluppa nel corso degli anni sessanta e settanta, un ventennio di grandi inflazioni, anche se accompagnate da massa e persistente disoccupazione.

Vorrei concludere questo paragrafo introduttivo ricordando che ho iniziato con una sorta di metafora astronomica. Essa, come tutte le similitudini, va presa per quel che vale, senza la pretesa di assegnare ad ogni particolare della "meccanica celeste" una corrispondenza con qualche aspetto

degli schemi monetari. E' evidente del resto che la nostra descrizione potrebbe essere variamente articolata. Potremmo immaginare, ad esempio, che la distanza tra la luna e la terra non sia costante al variare del tempo o di altri fenomeni. Se dovesse accadere che il diametro della spirale descritta dalla luna si riducesse fino ad annullarsi, le due visioni verrebbero a coincidere. Ma in tale caso arriveremmo troppo in fretta alla nuova macroeconomia classica, alla quale dobbiamo invece giungere per gradi.

2. L'oggetto di questo studio e l'esogeneità della moneta.

Da quando il meccanismo economico è oggetto di studio in sè, la modalità di assorbimento da parte del sistema di successive aggiunte allo stock di moneta hanno costituito frequente motivo di attenzione e hanno suscitato molteplici descrizioni. Queste modalità costituiscono anche l'argomento della presente rassegna. Essa intende prendere in esame i contributi di Friedman, di alcuni monetaristi e del gruppo di economisti appartenenti alla cosiddetta nuova macroeconomia classica. Ma non è possibile fare ciò senza collocare i problemi da studiare in una sia pure limitata prospettiva storica. Inizieremo perciò da qualche antecedente lontano e considereremo, da un punto di vista non del tutto abituale, Keynes. Il Monetarismo non nasce improvvisamente: al riguardo cercheremo di mostrare come una critica a Keynes in termini di riaffermata neutralità della moneta sia stata immediata.

Le diverse rappresentazioni del processo di assorbimento monetario possiedono altrettante valenze in termini di possibilità aperte o precluse alla politica monetaria. Di tutto questo si cercherà evidentemente di tenere conto perchè l'ambito degli studi monetari è tipicamente uno di quelli nei quali la curiosità intellettuale di capire come funziona il mondo reale non va quasi mai disgiunta dall'aspirazione ad indicare comportamenti normativi.

Mi corre anche l'obbligo di ricordare alcune rassegne nel campo del-

la moneta che hanno facilitato il mio lavoro e favorito le mie riflessioni. Mi riferisco a H. Johnson (1962), M. Monti e R. Rovelli (1984) e in particolare K.D. Hoover (1984). Questi eccellenti lavori, tuttavia, non mi hanno soltanto recato vantaggio, ma verosimilmente hanno assai ridotto la possibilità di recare contributi veramente nuovi ai problemi posti sul tappeto.

Del problema della esogenità della moneta è assolutamente necessario parlare fin dall'inizio. Essa rappresenta in qualche modo la premessa necessaria a dare senso al punto di vista nel quale ci siamo posti. Se per avventura si dovesse arrivare alla convinzione che la moneta non è esogena (e controllabile) ma endogena; in particolare se si dovesse ritenere che il sistema possiede un'offerta di moneta infinitamente elastica capace di soddisfare in ogni momento le necessità degli operatori, si dovrebbe coerentemente concludere che la moneta costituisce un problema di nessuna o comunque di scarsa importanza per l'analisi economica. La riflessione contenuta in queste pagine potrebbe mantenere qualche interesse dal punto di vista della esercitazione nel campo della logica economica, ma praticamente nessun interesse dal punto di vista della interpretazione del modo in cui il sistema economico funziona.

Non si può, e forse non si deve, liberarsi sbrigativamente della tesi relativa alla endogenità (e conseguente non controllabilità) dell'offerta di moneta. Questa tesi è stata a più riprese sostenuta con passione e con forza non trascurabile di argomenti da N. Kaldor (1970, 1982). Egli non solo si discosta da Friedman, ma in parte anche da Keynes, suggerendo che l'autorità monetaria non fa (perchè non può fare) una politica di quantità, ma impone un saggio di interesse ($r=\bar{r}$), il che equivale a dire che l'offerta di moneta rispetto al saggio di interesse è infinitamente elastica. La quantità di moneta che in concreto si osserva viene a dipendere dalla domanda di moneta, e perciò in definitiva dal reddito e dalla domanda ($D \equiv Y = MV(\bar{r})$), dove i simboli hanno il significato consueto e in particolare $V(r)$ esprime la velocità di circolazio-

ne della moneta in funzione del saggio di interesse). In questo modo si propone una causazione che va in senso inverso a quella di Friedman: non dalla moneta al reddito nominale, bensì dal reddito nominale alla moneta.

Chi scrive ha spesso adottato un modo di pensare simile a quello descritto ed ha anche ricavato l'impressione che questo modo di pensare suggerisce schemi econometrici capaci di interpretare i dati monetari italiani dell'ultimo quindicennio in modo abbastanza soddisfacente. Può quindi riuscire sorprendente il punto di vista adottato per questa riflessione, ossia la descrizione delle modalità con cui il sistema si adatta a successive variazioni (esogene) nello stock monetario. Supposto che vi sia qualche interesse per le convinzioni personali dell'autore, che peraltro vorrebbe svolgere la funzione di una presentazione imparziale delle diverse visioni a priori e delle teorie da esse ispirate, mi limiterò a osservare che la impostazione di Kaldor non lascia spazio per situazioni in cui il sistema si trova ad essere superdotato, almeno nel breve andare, di mezzi monetari. Se si preferisce si può dire che lo schema di Kaldor non considera la possibilità di temporanei eccessi di offerta di moneta. Ora questo a me sembra un problema reale e certamente degno di attenzione a livello intellettuale. Personalmente considero il modo in cui ho trattato il meccanismo monetario nella mia ricerca empirica niente più che come una (fose conveniente) semplificazione (1).

3. Formulazioni del pensiero monetario

Alle origini, la riflessione teorica nel campo monetario sembra soffermarsi sul problema del valore della moneta. Ci si interroga cioè sulla relazione esistente tra quantità di moneta e quantità di merci, senza porsi, almeno esplicitamente, questioni di carattere comportamentale come si è soliti fare oggi. Schumpeter sostiene che la prima formulazione, per alcuni versi insoddisfacente della teoria (o teorema) quantitativa della

(1)Cfr. D'Adda - Fornasari (1980).

moneta sia dovuta all'inglese J. Briscoe (1694) e solo più tardi riproposta da altri autori quali A. Genovesi, F. Galiani, C. Beccaria, J.H. Justi e D. Hume ⁽²⁾. Briscoe formulò la seguente equazione relativa al valore della moneta: "lo stock di moneta eguaglia i prezzi moltiplicati per il reddito reale" ⁽³⁾. In simboli consueti $M=PX$. Questo autore pensava evidentemente in termini semplificati, come se in un singolo atto di scambio i detentori dello stock di moneta (M) dovessero scambiare una volta per tutte tale stock con un altro stock, quello delle merci (X) posseduto da altri individui. Evidentemente in generale lo stock monetario serve ad effettuare transazioni che hanno per oggetto il flusso della produzione corrente. Di qui l'idea di rendere lo stock monetario M adatto ad essere paragonato al flusso di produzione (prodotto o reddito reale) relativo all'unità di tempo, mediante moltiplicazione per la velocità di circolazione (V). La velocità di circolazione può essere definita come il numero medio di volte in cui una unità monetaria è utilizzata nell'unità di tempo per effettuare transazioni (che abbiano per oggetto merci finali).

La precedente equazione diviene pertanto $MV = PX$ come vuole la formulazione consueta dovuta a I. Fisher, che la chiamò equazione degli scambi, e fatta abitualmente risalire a Hume. Incognita dell'equazione è naturalmente il livello dei prezzi, tutte le altre variabili essendo considerate note, compresa la velocità di circolazione. Secondo le parole dello stesso Fisher "la cosiddetta teoria quantitativa (cioè la teoria secondo la quale i prezzi variano proporzionalmente alla moneta) è stata spesso formulata scorrettamente, ma è corretta nel senso che il livello dei prezzi varia direttamente con la quantità di moneta in circolazione, purchè la velocità di circolazione della moneta e il volume di scambi commerciali

(2) Per motivi che qui non è il caso di ricordare, Schumpeter non ritiene che Bodin e Davanzati possano considerarsi anticipatori della teoria quantitativa.

(3) La citazione è da Schumpeter (1954), parte seconda, sez. 6.

effettuati per mezzo di essa non siano cambiati" ⁽⁴⁾. Tra livello dei prezzi e valore della moneta sussiste evidentemente una corrispondenza biunivoca, valore della moneta essendo niente altro che la quantità di reddito (se vogliamo numero di panieri standard di prodotti finali) che si scambia con una unità monetaria: esattamente il reciproco del livello dei prezzi (o prezzo monetario di un paniere standard di prodotti finali).

La denominazione equazione degli scambi usata da Fisher chiarisce, secondo me, anche il contesto analitico in cui la relazione tra moneta e livello dei prezzi è pensata, che è appunto quello di un continuo scambio tra un flusso di potere d'acquisto monetario nelle mani dei consumatori con un flusso di prodotti finali. Eventuali immissioni o riduzioni esogene di mezzi monetari nel flusso di potere d'acquisto generato dall'attività di produzione vengono "accomodate", nel momento degli scambi, da opportune variazioni di tutti i prezzi assoluti, e dunque dal livello dei prezzi.

4. Il punto di vista di Keynes

Fin qui non si pensa in termini di domanda di moneta o di aggregati monetari. Il vantaggio analitico di pensare in termini di domanda di moneta, ossia di fare entrare la domanda di moneta nel processo di scambio tra flussi richiamato più sopra diviene subito manifesto se si osserva che in realtà il flusso di potere di acquisto che si scambia con il flusso di merci non dipende esclusivamente dai redditi distribuiti nel corso dell'attività produttiva e delle addizioni e sottrazioni esogene (provenienti dall'offerta) di mezzi monetari, bensì anche dall'assorbimento o dalla "espulsione" di mezzi monetari delle scorte abituali di tali mezzi (domanda).

Già evidente nel Trattato sulla moneta dove si parla di una proporzione "normale" di ricchezza tenuta in forma di depositi a risparmio (moneta) ⁽⁵⁾,

(4) La citazione è da Fisher (1912), p151.

(5) Cfr. Keynes (1930), vol. I, pp. 131-5.

il punto di vista di Keynes viene ulteriormente precisato nella Teoria Generale. Qui M_1 rappresenta la moneta domandata per transazioni e M_2 la moneta domandata per scopi patrimoniali e M la domanda di moneta complessiva (6). Solo se $M_2=0$ è possibile identificare il flusso di reddito Y (ossia PX) con M_1V , che si potrà indicare semplicemente MV . In questo caso se X è costante (ossia si prescinde da variazioni nella scala di produzione e dalle variazioni nel livello dei prezzi ad essa associate) e se V può endogenamente essere considerato costante, si potrà scrivere $MV=XP$ in perfetta analogia con la teoria quantitativa. In generale, tuttavia, per Keynes la domanda di moneta presenta una struttura più complessa

$$M = M_1 + M_2 = L_1(Y) + L_2(r)$$

dove r rappresenta il saggio di interesse monetario. Si potrebbe anche scrivere

$$M = \frac{1}{V(r)} Y = \frac{1}{V(r)} PX$$

intendendo che la velocità di circolazione aumenta con il saggio dell'interesse.

Sotto il profilo logico, Fisher aveva per così dire trasformato lo stock di moneta in un flusso di spese moltiplicando per M per V . Keynes trasforma il flusso di reddito in una domanda di moneta in termini di stock, il che riesce particolarmente evidente quando si moltiplica il reddito Y per il reciproco della velocità $\frac{1}{V(r)}$.

Ciò che importa è comunque osservare che una volta imposta una condizione di equilibrio sul mercato monetario, $\bar{M} = L_1(Y) + L_2(r)$ dove \bar{M} sta per offerta di moneta, il rispetto di tale condizione può ora essere assicurato sia dalla flessibilità di Y (ossia di P e di X), sia dalla flessibilità di r . Prescindendo per un attimo dalla flessibilità dei prezzi, è opportuno ricordare che se l'offerta di mezzi monetari cambia, ciò che inizialmente mette in moto il processo di aggiustamento per Keynes è il saggio di interesse, che a sua volta influenza la domanda effettiva. L'effetto di una variazione nell'offerta dei mezzi monetari sul livello dei prezzi sarà complesso. Usando le stesse parole di Keynes (7):

(6) cfr. Keynes (1936), pp. 208-9.

(7) cfr. Keynes (1936), pp. 295-6.

" To elucidate the ideas involved, let us simplify our assumptions still further, and assume (1) that all unemployed resources are homogeneous and interchangeable in their efficiency to produce what is wanted, and (2) that the factors of production entering into marginal cost are content with the same money-wage so long as there is a surplus of them unemployed. In this case we have constant returns and a rigid wage-unit, so long as there is any unemployment. It follows that an increase in the quantity of money will have no effect whatever on prices, so long as there is any unemployment, and that employment will increase in exact proportion to any increase in effective demand brought about by the increase in the quantity of money; whilst as soon as full employment is reached, it will thenceforward be the wage-unit and prices which will increase in exact proportion to the increase in effective demand. Thus if there is perfectly elastic supply so long as there is unemployment, and perfectly inelastic supply so soon as full employment is reached, and if effective demand changes in the same proportion as the quantity of money, the quantity theory of money can

be enunciated as follows: 'So long as there is unemployment, *employment* will change in the same proportion as the quantity of money; and when there is full employment, *prices* will change in the same proportion as the quantity of money'

Il passo che precede però non descrive tutto il pensiero keynesiano. Si può ritenere che Keynes concordasse con l'idea di un rapporto moneta reddito tendenzialmente costante o almeno guidato da un trend regolare nel lungo andare. Conviene ancora una volta riportare un passo della Teoria generale⁽⁸⁾:

" So far, we have been primarily concerned with the way in which changes in the quantity of money affect prices in the short period. But in the long run is there not some simpler relationship?

This is a question for historical generalisation rather than for pure theory. If there is some tendency to a measure of long-run uniformity in the state of liquidity-preference, there may well be some sort of rough relationship between the national income and the quantity of money required to satisfy liquidity-preference, taken as a mean over periods of pessimism and optimism together. There may be, for example, some fairly stable proportion of the national income more than which people will not readily keep in the shape of idle balances

(8) cfr. Keynes J.M. (1936), pp. 306-7.

for long periods together, provided the rate of interest exceeds a certain psychological minimum; so that if the quantity of money beyond what is required in the active circulation is in excess of this proportion of the national income, there will be a tendency sooner or later for the rate of interest to fall to the neighbourhood of this minimum. The falling rate of interest will then, *cet. par.*, increase effective demand, and the increasing effective demand will reach one or more of the semi-critical points at which the wage-unit will tend to show a discontinuous rise, with a corresponding effect on prices. The opposite tendencies will set in if the quantity of surplus money is an abnormally low proportion of the national income. Thus the net effect of fluctuations over a period of time will be to establish a mean figure in conformity with the stable proportion between the national income and the quantity of money to which the psychology of the public tends sooner or later to revert.

These tendencies will probably work with less friction in the upward than in the downward direction. But if the quantity of money remains very deficient for a long time, the escape will be normally found in changing the monetary standard or the monetary system so as to raise the quantity of money, rather than in forcing down the wage-unit and thereby increasing the burden of debt. Thus the very long-run course of prices has almost always been upward. For when money is relatively abundant, the wage-unit rises; and when money is relatively scarce, some means is found to increase the effective quantity of money.

Non si tratta evidentemente di una teoria del lungo periodo completamente esplicitata, ma sembra di poter intendere che nella domanda di moneta di lungo periodo figurerebbe un valore di equilibrio del rapporto moneta-attività patrimoniali (o del rapporto moneta-reddito o della velocità di circolazione), purchè il saggio dell'interesse eccedesse un livello minimo. L'eccesso di offerta rispetto al valore di equilibrio susciterebbe una caduta del saggio di interesse e, attraverso il meccanismo di trasmissione keynesiano, che implica crescita del prodotto reale X e dei prezzi (escluso il saggio di salario) fino a che non vi sia tensione sul mercato del lavoro, e

dei salari e dei prezzi insieme una volta che il mercato del lavoro sia entrato in tensione, provocherebbe un aumento del valore di Y e delle stesse attività patrimoniali, tendendo così ad imprimere un movimento decrescente al rapporto moneta attività patrimoniali. In condizioni di eccesso di domanda sul mercato monetario accadrebbe teoricamente il contrario, ma verosimilmente, sostiene Keynes, anzichè verificarsi a una caduta dei prezzi si determinerebbe un aumento di offerta di moneta. In ogni caso, a situazioni di squilibrio sul mercato monetario si associerebbero un movimento di correzione delle componenti monetarie delle attività patrimoniali, o se si preferisce della velocità di circolazione, verso valori di lungo periodo.

Ciò che Keynes non ha completamente esplicitato nel passo conclusivo del capitolo 21 della Teoria generale riportato sopra, è il modo in cui si determinerebbe un rapporto stabile tra moneta e ricchezza o tra moneta e reddito. E' chiaro che se tale rapporto si ritiene esogenamente

dato, il meccanismo accennato da Keynes, secondo cui $\Delta r = f(M^D - M^S)$ nel caso in cui l'offerta di moneta M^S superi la domanda M^D , o alternativamente $\Delta M^S = g(M^D - M^S)$ nel caso in cui la domanda di moneta superi l'offerta, è sufficiente a garantire la stabilità in un'ampia classe di schemi macroeconomici (sempre che il saggio di interesse sia al di sopra di un valore minimo). Non si vedrebbe tuttavia chiaramente per quale motivo il saggio di interesse debba reagire ad un eccesso di domanda di moneta se esso non figura esplicitamente tra gli argomenti della domanda di moneta di lungo periodo.

Se viceversa la stabilità del rapporto moneta attività patrimoniali (o moneta reddito) va posta in relazione con qualche valore tendenziale dell'efficienza marginale del capitale e con l'allineamento del saggio di interesse a tale valore, il meccanismo di stabilizzazione del rapporto moneta reddito diviene più complesso. Ciò è tanto più vero in quanto la possibilità (o addirittura la probabilità) di un mercato del lavoro in disequilibrio nel modello keynesiano male si accorda con un valore stabile dell'efficienza marginale del capitale nel lungo periodo.

5. La reazione di Friedman al pensiero di Keynes

Il passo di Keynes che per ultimo abbiamo riportato e commentato ha lo scopo di illustrare tangibilmente, se ce ne fosse bisogno, che la tradizione orale e scritta intorno a ciascun autore tende a creare stereotipi che non fanno completamente giustizia della verità. Sotto il profilo della perfetta correttezza, nemmeno lo scritto più recente di Friedman e Schwartz (1982) si dimostra scrupoloso nel riportare il pensiero keynesiano.

Nondimeno bisogna riconoscere, come Friedman e Schwartz (1982) osservano ⁽⁹⁾, che la tradizione keynesiana (e forse lo stesso Keynes), al di là dei casi teoricamente e astrattamente considerati, ha spesso proposto un modello considerato empiricamente rilevante in cui la domanda di

(9) Capitolo 2, sez. 5.

moneta si riteneva enormemente elastica e in concreto suscettibile di assorbire rilevanti fluttuazioni dell'offerta senza influenzare in modo significativo il saggio dell'interesse (o l'intera struttura dei saggi di interesse. Detto con altro linguaggio, la velocità di circolazione veniva immaginata come sufficientemente variabile da consentire al sistema di funzionare senza ulteriori processi di aggiustamento con stock assai variabili di mezzi monetari. In questa tipica situazione la creazione di mezzi monetari poteva rappresentare l'aspetto finanziario di politiche fiscali di spesa in deficit finalizzata a sostenere l'occupazione, senza che la scelta relativa al finanziamento si dimostrasse particolarmente pericolosa. Il sostegno teorico di questa fiducia poggiava sulla convinzione di grande elasticità dell'offerta aggregata e di corrispondente elasticità del mercato del lavoro che non sarebbe entrato in tensione sino a una situazione prossima alla piena occupazione. In altre parole, si pensava ad un mercato del lavoro che avrebbe consentito la stabilità dei salari nominali. A rigore, il meccanismo di formazione dei prezzi della Teoria generale, avendo assunto l'idea di rendimenti decrescenti nel breve periodo, presupponeva prezzi assoluti crescenti e salari reali decrescenti al crescere dell'occupazione, fino a che anche i salari monetari non si fossero messi in movimento. Ma questo meccanismo non era considerato essenziale e spesso, sia l'analisi empirica che la volgarizzazione didattica del modello keynesiano ne prescindevano completamente.

La semplificazione empirica che induceva alla creazione fiduciosa di mezzi monetari per il finanziamento delle politiche di spesa era compendiata nelle parole money doesn't matter che ne esprimevano la sostanza.

Fu con ogni verosimiglianza l'esperienza dei fenomeni inflazionistici, quella degli anni cinquanta seguita alla guerra di Corea e quella europea degli anni sessanta dovuta al rafforzamento delle rivendicazioni salariali a suggerire una rinnovata attenzione alla teoria quantitativa della moneta.

Il punto di vista di Friedman è semplice. Ritorniamo per un attimo

alla equazione base della teoria quantitativa.

$$MV = PX$$

che in precedenza abbiamo interpretato come uguaglianza tra le misure di due flussi corrispondenti di moneta e di merci finali, altrimenti esprimibile come

$$M = \frac{1}{V} PX$$

che abbiamo interpretato come uguaglianza tra stock di mezzi monetari esistenti e stock utilizzato per effettuare transazioni finali. Perché il sistema non dovrebbe adattarsi ad assorbire variazioni (esogene) nello stock di mezzi monetari esistenti attraverso variazioni del reddito nominale $Y = PX$ (e più precisamente variazioni sia di P che di X) oltre che attraverso variazioni di V come suggerito da Keynes e soprattutto dai keynesiani? Sotto il profilo concettuale l'idea che Friedman propone fino dal 1956 non è affatto nuova.

Il confronto puntuale di Friedman e Schwartz (1982), cap. 2, sezione 6⁽¹⁰⁾ con Keynes (1936), cap. 21, sezione VI rivela una sorprendente analogia. L'uno e l'altro chiamano in gioco elasticità dell'output e dei prezzi nel corso del processo di aggiustamento a variazioni nello stock monetario. Keynes parla propriamente di elasticità, mentre Friedman utilizza semplici saggi di variazione. La differenza a questo livello è evidentemente soltanto di espressione.

E' però di fondamentale importanza seguire Friedman nella distinzione tra lungo e breve periodo. Con riferimento al lungo periodo, Friedman è persuaso che il sistema tenda ad un equilibrio walrasiano⁽¹¹⁾, in cui

(10) Friedman e Schwartz(1982) riprendono Friedman (1970) successivamente riunito a Friedman (1971a) e apparso in Friedman (1971b). A sua volta Friedman (1971b) è stato ripubblicato in R. Gordon ed. (1974) che raccoglie diversi contributi al dibattito aperto da Friedman (1971b).

(11) cfr. Friedman e Schwartz(1982) p. 60 e Friedman in R. Gordon ed. (1974) p. 48.

le grandezze reali sono influenzate soltanto dai prezzi relativi, mentre il livello generale dei prezzi dipende dalla quantità di moneta ⁽¹²⁾. In questo senso si dice che money matters e il filone di pensiero che ha in Friedman il suo massimo esponente ha preso la denominazione di monetarismo.

Questa visione del mondo è la stessa che ha ispirato il Presidential Address all'American Economic Association ⁽¹³⁾ divenuto famoso per la critica efficace alla curva di Phillips e al trade-off da essa implicato tra inflazione e disoccupazione. Una riflessione realistica sul modo in cui il processo di inflazione si sviluppa ha infatti portato Friedman a osservare che attraverso la "delusione" delle aspettative, lavoratori e imprenditori imparano a non farsi permanentemente ingannare dall'illusione monetaria. Pertanto nel lungo andare soltanto prezzi relativi e salari reali guidano le decisioni. Sembra corretto in proposito osservare che Friedman è stato eccezionalmente tempestivo nel cogliere la potenzialità di implicazioni sul piano teorico che veniva aperta dal riconoscimento della instabilità empirica della curva di Phillips nel corso degli anni sessanta.

Quando si passa all'analisi friedmaniana dell'aggiustamento di breve periodo, o del raccordo tra breve e lungo periodo, si entra in una zona assai intricata.

Friedman e Schwartz (1982) ⁽¹⁴⁾ del resto affermano la necessità di una teoria, non ancora soddisfacentemente formulata che spieghi: a) la

(12) Questa linea di pensiero del resto era stata proposta da F. Modigliani (1944) e da D. Patinkin (1948).

(13) cfr. Friedman (1968).

(14) cfr. rispettivamente Gordon ed. (1974), p. 48 e Friedman e Schwartz (1982), p. 59.

suddivisione di breve periodo di una variazione del reddito nominale tra prezzi e prodotto; b) l'aggiustamento di breve periodo del reddito nominale a una variazione nelle variabili autonome; c) la transizione tra questa situazione di breve periodo e un equilibrio di lungo periodo.

Il riferimento ai saggi di variazione dei prezzi e del prodotto reale già messo in stretta relazione con l'analisi keynesiana della elasticità dei prezzi e del prodotto costituisce più una descrizione statistica del processo di aggiustamento nel breve periodo, che un vero modello interpretativo. Vi è però un elemento nuovo rispetto a precedenti esposizioni della teoria quantitativa, come ad esempio Friedman (1956), che merita di essere attentamente considerato. Sempre usando le parole di Friedman ".....the central idea I shall use in the sketching the direction in which such a theory might be developed is the distinction between actual and anticipated magnitudes or, to use the terminology that may not be identical but I shall treat for this purpose as if it is, between measured and permanent magnitudes. At a long equilibrium position, all anticipations are realized, so that actual and anticipated magnitudes, or measured and permanent magnitudes, are equal"⁽¹⁵⁾.

I pochi elementi certi sulla visione friedmaniana del processo di aggiustamento nel breve periodo possono a questo punto essere così sintetizzati: a) a differenza di quanto avviene nel lungo periodo, l'aggiustamento del sistema a variazioni intervenute nello stock di moneta esistente non è svolto interamente dal sistema dei prezzi e dal livello dei prezzi, ma in tale processo intervengono anche modificazioni di breve periodo nel prodotto reale; b) nel corso di tale processo il comportamento degli agenti economici (imprenditori, lavoratori, detentori di un portafoglio) può essere spiegato considerando la possibilità di un divario tra variabili concretamente osservate e variabili attese, nonché le reazioni a simili divari; c) le correzioni di comportamento devono essere di natura tale da eliminare sempre più il divario tra grandezze attese e grandezze realizzate, in modo tale che la visione di lungo

(15) La fonte è quella già data nella nota (14).

periodo sia compatibile con gli errori che si commettono nel breve periodo.

6. Approfondimento sul meccanismo di trasmissione monetarista.

Naturalmente vi sono altri "frammenti" del meccanismo di aggiustamento di breve periodo che debbono essere rintracciati e riordinati. Si parla propriamente di meccanismo di trasmissione quando si concentra l'attenzione sulle relazioni sussistenti tra variabili monetarie e variabili reali. L'aspetto su cui si è forse più lungamente discusso ha a che fare con la varietà di attività finanziarie e reali coinvolte negli aspetti di portafoglio dell'aggiustamento. Per Friedman e per la scuola monetarista questa gamma è assai vasta e nella misura in cui una deviazione delle scorte monetarie rispetto a quelle desiderate fosse interpretabile come l'aspetto patrimoniale di una deviazione del reddito corrente rispetto a quello permanente (quest'ultimo essendo quello che guida le decisioni di consumo, cfr. Friedman (1957)), decisioni di portafoglio e decisioni di consumo potrebbero addirittura interagire.⁽¹⁶⁾ Questo aspetto del meccanismo di trasmissione monetarista, peraltro, è ritenuto da J. Tobin (1972) per nulla estraneo alla tradizione keynesiana: Keynes, cioè, avrebbe fatto riferimento al saggio di interesse per pure ragioni di semplificazione. In effetti, una lettura attenta del capitolo 10, sezione I della Teoria generale apre la strada a questa generalizzazione. Ma in ogni caso l'ampiezza della gamma di attività finanziarie e beni coinvolti nell'aggiustamento di portafoglio (e nel processo di aggiustamento in generale) costituisce un problema relativamente secondario. Il problema cruciale sembra invece essere quello del grado di rigidità dei prezzi e dei salari.

A proposito della flessibilità dei prezzi le posizioni di Friedman e di Keynes sono state più volte confrontate e lo stesso Friedman ritiene che Keynes, marshalliano per molti aspetti, si è considerevolmente allontanato dal maestro per quanto riguarda la flessibilità dei prezzi, mentre gli economisti

(16) Su questo problema cfr. Friedman e Schwartz (1982), pp. 57-58.

non keynesiani proprio su questo punto si distinguono dai keynesiani. E' però vero che passare da questa asserzione, la quale può senz'altro essere condivisa, a sostenere che per Keynes e i keynesiani i prezzi rappresentano in ultima analisi un dato istituzionale, corre molto. Ogni lettore, anche minimamente attento, della Teoria Generale può rendersene conto.

In ogni caso Friedman si ritiene più marshalliano di Keynes per quanto riguarda la flessibilità dei prezzi. Se poi la curva di Phillips corretta per le aspettative secondo l'indicazione di Friedman (1968) è destinata a giocare un ruolo importante nel meccanismo di aggiustamento di breve periodo, bisogna indurre che il primo effetto di una accresciuta offerta di moneta (o del suo saggio di crescita) sia quello di far sperimentare agli imprenditori un livello di spesa, da parte del sistema, superiore a quello atteso (o un saggio di crescita della spesa superiore a quello atteso). Gli imprenditori riterrebbero inizialmente che si siano create condizioni di maggiore profittabilità e espanderebbero la produzione e l'occupazione. Ma al decorrere del tempo le aspettative di prezzo si farebbero sempre più corrette. Di mano in mano che la curva di Phillips scivola verso l'alto, la disoccupazione ritornerebbe al suo saggio naturale e addirittura temporaneamente salirebbe al di sopra di tale livello, mentre la progressiva riduzione di divario tra prezzi attesi e prezzi realizzati (o fra inflazione attesa e inflazione realizzata) attirerebbe il sistema verso l'equilibrio finale (di lungo periodo), confermando il maggiore livello dei prezzi (o saggio di inflazione) compatibile con la variazione inizialmente intervenuta nell'offerta di moneta (o nel suo saggio di crescita).

Ciò che non risulta del tutto semplice in questo processo è il fatto che i prezzi (o il saggio di inflazione) in una fase iniziale sarebbero mossi principalmente dall'eccesso di offerta di moneta e dall'eccesso di spesa ad essa correlato, mentre nella fase successiva, quella in cui si correggono le aspettative, i prezzi medesimi sarebbero mossi (o il loro saggio di crescita sarebbe mantenuto elevato) dai fattori di costo.

Alla luce di questa schematizzazione possono essere comprese le due equazioni che Friedman e Schwarz (1982), come del resto Friedman (1970), utilizzano per illustrare il processo di aggiustamento ⁽¹⁷⁾. La prima descrive il saggio di variazione reddito nominale una deviazione rispetto al saggio di variazione del reddito permanente indotta dallo squilibrio del mercato monetario:

$$g_Y = g_Y^* + \psi(g_{MS} - g_{MD}) + \phi(\log M^S - \log M^D)$$

dove g sta per saggio di variazione, Y sta per reddito nominale,

Y^* per reddito permanente in termini nominali, M^S e M^D per offerta di domanda di moneta.

La seconda, che rappresenta una equazione di Phillips corretta per le aspettative, descrive il saggio di variazione dei prezzi come una deviazione rispetto al saggio atteso, indotta sia da un eccesso di domanda in termini reali, sia da un eccesso di spese normali rispetto al livello atteso:

$$g_P = g_P^* + \eta(g_Y - g_Y^*) + \xi(\log y' - \log y'^*)$$

dove P sta per livello dei prezzi, y' per prodotto reale e y'^* per livello atteso del reddito reale.

Naturalmente l'andamento del prodotto in termini reali durante il processo di aggiustamento risulta dalle precedenti equazioni e dalla definizione $Y = Py'$. Come è ovvio, una volta che si è introdotta un'equazione per il reddito nominale, se ne può introdurre a piacere una per i prezzi o per il prodotto reale. La verità è che i comportamenti reali consistono di decisioni relative alla quantità da produrre (y') e ai prezzi da praticare (P). Ma Friedman, rinunciando a una interpretazione specifica di ogni comportamento, preferisce ragionare in termini di reddito nominale (Y) perchè ritiene che su questa variabile sia più agevole riconoscere gli effetti degli squilibri che si verificano sul mercato monetario.

(17) Cfr. rispettivamente Friedman e Schwartz (1982), pp. 60-63 e Gordon ed. (1974), pp. 49-53.

Si può concludere osservando che per Friedman l'aggiustamento è un processo che richiede tempo e che finchè permane un divario tra aspettative e variabili osservate, in particolare fino a che i prezzi correnti risultano superiori a quelli attesi, il prodotto in termini reali si discosta, per eccesso, da quello ottenibile quando la disoccupazione è al suo livello di equilibrio.

Ma è dubbio che il processo di aggiustamento presenti caratteristiche di stabilità sufficienti per poter essere descritto in dettaglio e correttamente previsto. Effetti temporanei di manovre monetarie sul prodotto reale non sono sfruttabili. Essi si pagano con instabilità e maggiore livello permanente dei prezzi. Queste sono le considerazioni alla base delle conclusioni di politica economica che Friedman trae dalla sua visione: al fine di non destabilizzare il sistema, il meglio che può essere fatto è espandere l'offerta di mezzi monetari al saggio naturale di crescita del prodotto reale. Proposta già in Friedman (1948) e riaffermata in Friedman (1969b), questa norma pratica riflette una convinzione radicata nella tradizione intellettuale della scuola di Chicago a cui Friedman appartiene (18).

Al termine di questo tentativo di ripercorrere le tappe essenziali dell'analisi di Friedman si può fare un'osservazione di ordine metodologico. Le grandezze permanenti (o di lungo periodo o attese) sono per questo autore conoscibili sul piano teorico attraverso procedimenti di massimizzazione (equilibrio walrasiano); sul piano empirico si considera di poterle individuare attraverso medie pesate di valori osservati (distributed lag models). Il procedimento di ottimizzazione sulle variabili di lungo periodo non è pertanto oggetto di verifica empirica, ma è postulato. L'aggiustamento di breve periodo ai valori di lungo periodo è descritto attraverso meccanismi di "correzione di rotta" che non appaiono (almeno esplicitamente) basati su procedimenti di ottimizzazione, ma semplicemente tali da lasciare intuitivamente presumere la convergenza ai valori di lungo periodo.

(18) cfr. su questo punto Simons (1936).

Presumibilmente Friedman dubita che nel breve periodo, in cui possono verificarsi fenomeni di progressivo apprendimento, abbiano luogo comportamenti stabili e suscettibili di una precisa modellizzazione. Pertanto ripiega su schemi che sono più descrittivi che interpretativi.

Se si vuole siamo in presenza di una interpretazione del significato dei trends e di una dichiarazione di sfiducia nelle politiche discrezionali. Sul piano empirico l'analisi economica appare in grado di prevedere l'inflazione di lungo periodo.

7. Il meccanismo monetarista di aggiustamento internazionale.

Un aspetto particolare del processo monetarista di aggiustamento del sistema ad un'offerta di moneta variabile riguarda il caso dell'economia aperta e dell'intervento dei flussi di importazione e di esportazione nel processo medesimo. Si tratta di un problema studiato ripetutamente nel passato, cui propriamente si era rivolta l'attenzione di D. Hume nel capitolo dei Political Discourses oltre che dei classici del secolo XIX.

Il nucleo dell'argomento nel caso di circolazione aurea è elementare. Il paese che sperimenta un accrescimento nei mezzi monetari disponibili vedrà crescere i propri prezzi (secondo l'indicazione della teoria quantitativa elementare) e sperimenterà per conseguenza crescita delle importazioni e contrazione delle esportazioni. Un deficit protratto nella bilancia corrente con l'estero determinerà in questo paese un flusso di fuga di mezzi monetari verso l'estero che finirà per correggere l'originario aumento nei prezzi fino a che l'eccesso di mezzi monetari non sia stato completamente assorbito.

Naturalmente il meccanismo descritto suppone un certo grado di isolamento dei sistemi economici per quanto riguarda i prezzi dei manufatti (traded goods). Se la speculazione è sufficientemente efficace e rapida da imporre un unico prezzo (naturalmente in una valuta data) ⁽¹⁹⁾, l'eccesso di offerta di moneta, non importa se aurea o legale, in un contesto

(19) E' il caso della law of one price originariamente proposta da G. Cassel che implica la parità dei poteri d'acquisto (PPP) delle diverse monete.

di cambi fissi, verrà distribuito tra paesi in modo compatibile con l'equilibrio dei conti correnti con l'estero. All'atto in cui si determina un eccesso di offerta di moneta, è infatti presumibile che si determini uno squilibrio sul mercato monetario di un paese. Il tentativo di disfarsi delle scorte monetarie eccedenti il livello desiderato si manifesterà in un eccesso di domanda sul mercato reale, che verrà soddisfatto attraverso un opportuno flusso di importazioni, favorendo in tal modo un deflusso di mezzi monetari verso l'estero, che tenderà a restaurare una situazione di equilibrio. Un paese produttore di oro potrebbe in tal modo trovarsi in squilibrio permanente di bilancia corrente con l'estero.

Il meccanismo di aggiustamento che interpreta gli squilibri della bilancia corrente dei pagamenti come manifestazione di breve periodo degli squilibri che possono verificarsi sul mercato monetario è noto come teoria monetaria della bilancia dei pagamenti. Friedman e Schwartz (1982) descrivono tale meccanismo come specificazione, o se si preferisce come applicazione notevole, del meccanismo di trasmissione monetario ⁽²⁰⁾. Gli autori che hanno maggiormente contribuito alla formulazione ed all'approfondimento della teoria monetaria della bilancia dei pagamenti sono però J.A. Frenkel (1976) e Frenkel e Johnson (1976).

Se le diverse monete sono tra loro collegate attraverso cambi fluttuanti, l'aggiustamento dei saggi di cambio può rendere superflui i flussi valutari tra paesi e assicurare la parità dei poteri d'acquisto tra monete anche in presenza di diversi saggi di creazione monetaria e di diversi saggi di inflazione nelle valute nazionali. Indicando con m_i il saggio di creazione monetaria nel paese i , con p_i il livello dei prezzi nel paese i e con $c_{j,i}$ il saggio di cambio tra il paese i e il paese j (costo di un'unità monetaria del paese j in termini della moneta del paese i), si potrà descrivere il cambio di equilibrio tra i paesi i e j per mezzo dell'equazione

$$m_i - m_j = \frac{\dot{p}_i}{p_i} - \frac{\dot{p}_j}{p_j} = \frac{\dot{c}_{i,j}}{c_{i,j}}$$

(20) cfr. pp. 27-29.

Questa, nell'ottica monetarista, è naturalmente una tipica relazione di lungo periodo perchè nel breve periodo il saggio di cambio è governato dalle aspettative di inflazione relativa e l'inerzia delle aspettative di prezzo può farlo deviare dal suo livello tendenziale di equilibrio.

La stessa relazione di lungo periodo può essere espressa in termini di parità dei saggi di interesse (IRP). In tale caso ciascun saggio normale di interesse (i_i) viene pensato, secondo l'indicazione di Fisher (1907)⁽²¹⁾ come somma del saggio di interesse reale (r_i) e del saggio(atteso) di inflazione:

$$i_i - i_j = r_i + \frac{\dot{p}_i}{p_i} - (r_j + \frac{\dot{p}_j}{p_j}) = \frac{\dot{c}_{ij}}{c_{ij}}$$

Poichè si ritiene che nel lungo periodo non possono sussistere diversi saggi d'interesse reali dei diversi paesi, è evidente che quest'ultima relazione si riconduce alla precedente o anche si può scrivere nella forma

$$i_i - \frac{\dot{c}_{ij}}{c_{ij}} = i_j$$

che giustifica l'espressione parità dei saggi di interesse. valgono naturalmente le stesse considerazioni avanzate più sopra per quanto riguarda le deviazioni di breve periodo delle relazioni di lungo periodo.⁽²²⁾

(21) Friedman e Schwartz (1982) p. 420 rilevano che in realtà la consapevolezza empirica della presenza di una componente reale e di una inflazionistica nel saggio di interesse nominale può essere fatta risalire a Thornton che trattò l'argomento in occasione di un intervento alla Camera dei Comuni il 7 maggio 1811. Cfr. Von Hayeck ed. (1939).

(22) Per quanto riguarda la verifica empirica della validità di queste relazioni nel breve e nel lungo periodo si rinvia, tra l'altro, a Basevi e Calzolari (1982), Cesari e D'Adda (1984).

Su un piano generale si può osservare che ci troviamo in presenza, una volta di più, dell'interpretazione di un trend del saggio di cambio

$$c_{ij} = \frac{M_i}{X_i} : \frac{M_j}{X_j}$$

Se si accoglie l'ipotesi di esogenità dell'offerta di moneta in ogni singola economia (in un mondo di cambi flessibili), la visione monetarista può essere ampiamente condivisa. Se si accoglie l'ipotesi kaldoriana di una offerta di moneta endogena e infinitamente elastica alla domanda generata dal sistema, il punto di vista deve essere completamente riveduto. La comprensione della realtà difficilmente può prescindere completamente dal contributo di entrambe le visioni. Una verifica empirica dell'ipotesi di esogenità non può dare una risposta radicale.

8. La "nuova macroeconomia classica".

Come è accaduto che il termine monetarismo, introdotto da K. Brunner (1968) entrasse rapidamente nell'uso per indicare il pensiero di Friedman e della sua scuola, così il termine nuova macroeconomia classica, ha avuto grande fortuna dopo l'ampio uso fattone da Tobin (1980), per indicare il filone di studi che si rifà ai contributi di R. Lucas (1972 a,b), T.J. Sargent e N. Wallace (1976) e in parte a R. Barro (1974). La nuova macroeconomia classica, altrimenti indicata da Tobin (1980) come Monetarism Mark II sta obiettivamente in un rapporto particolare e molto stretto con la visione monetarista del sistema economico. Seguendo sostanzialmente Hoover (1984) si può dire che la nuova macroeconomia classica accoglie l'ipotesi che il modello walrasiano rappresenti una adeguata descrizione della posizione di equilibrio del sistema. Essa specifica però l'ipotesi di razionalità dei comportamenti, evidentemente implicita nel modello di equilibrio generale walrasiano, andando oltre l'idea che le posizioni di equilibrio sono influenzate dalle sole grandezze reali (assenza di illusione monetaria in equilibrio). In particolare essa accoglie l'ipotesi di aspettative razionali proposta da J.F. Muth (1961) secondo la quale, per

usare le parole dello stesso autore, "expectations, since they are informed predictions of future events, are essentially the same as the predictions of the relevant economic theory". Vale a dire "expectations of firms (or more generally, the subjective probability distribution of outcomes) tend to be distributed, for the same information set, about the prediction of the theory (or the "objective" probability distribution of outcomes)".

In buona sostanza, assumere l'ipotesi di aspettative razionali implica che le previsioni da tutti formulate per prendere decisioni, in media si rivelano corrette. Questo non significa necessariamente immaginare che imprese, consumatori, amministratori di portafoglio, possiedano la "teoria buona" (che ancora gli economisti non sono riusciti a costruire), ma che si comportino come se possedessero tale teoria, che pertanto li porta a fare previsioni corrette, salvo errori accidentali. Le conseguenze di questo modo di considerare il problema delle aspettative non sono di piccola rilevanza. Se si assume l'ipotesi di aspettative razionali, ogni modo di prevedere suscettibile di portare a commettere errori sistematici deve essere scartato per ipotesi. Bisogna immaginare che nell'insieme delle informazioni disponibili a chi prende decisioni sia compresa anche una sorta di tecnologia di elaborazione (di cui la teoria è un'interpretazione o un simulatore analogico) capace di prevedere correttamente.

Due implicazioni pratiche dell'ipotesi di aspettative razionali meritano di essere in particolare considerate. La prima, e mio avviso più rilevante, riguarda l'estensione al breve periodo delle caratteristiche di neutralità del sistema rispetto alle variazioni monetarie. Proposto in Lucas (1972), questo problema è stato ripreso da Sargent (1973). L'argomento si sviluppa in modo elementare. In un mondo walrasiano con prezzi flessibili, se il meccanismo di formazione delle aspettative tiene conto della regola con cui procede l'offerta di moneta, imprese, consumatori e amministratori di portafoglio saranno indotti a prevedere prezzi con caratteristiche di equilibrio rispetto alla moneta

che si viene formando. Il saggio normale di interesse incorporerà le aspettative di inflazione, ma il saggio reale di interesse rimarrà invariato. Nessuno avrà motivo di modificare le proprie decisioni relative alla allocazione delle risorse e conseguentemente anche il saggio naturale di disoccupazione rimarrà invariato.

Ciò non significa naturalmente supporre che il sistema rimanga permanentemente "incollato" alla sua soluzione di equilibrio. Esso potrà però discostarsi esclusivamente in seguito a comportamenti non sistematici della politica economica e della politica monetaria in particolare: comportamenti in tutto assimilabili a shock erratici, e pertanto non prevedibili, nelle variabili esogene. Ogni fonte sistematica di variabilità, viceversa, appartiene all'insieme di informazioni disponibili a coloro che devono prendere decisioni e pertanto viene sfruttata nella formazione delle aspettative e nel corso del processo decisionale.

Non ci troviamo, come nel caso del mondo di Friedman, di fronte ad aspettative lente a modificarsi. In quel mondo, durante il tempo necessario a percepire che si è in presenza di un aumento nel livello generale dei prezzi e non in presenza di un aumento di prezzo relativo, si verifica un incremento nel flusso di produzione reale. Al limite, accettando una progressiva accelerazione inflazionistica, la reazione da parte dell'offerta reale ad un aumento dell'offerta di moneta può essere prolungata nel tempo. Le aspettative vengono corrette progressivamente e, fino a che rimane qualcosa da correggere, sussisteranno reazioni di offerta reale diverse da quelle che caratterizzano l'equilibrio di lungo periodo. Nel mondo della nuova macroeconomia classica non occorre sperimentare ex post un errore di previsione per procedere ad una correzione delle aspettative. Attingendo all'insieme delle informazioni disponibili, l'aggiornamento è istantaneo. Nessuno può essere sistematicamente ingannato dalla politica economica. Per questo, in apertura del paragrafo, ho parlato di posizioni di equilibrio senza specificare se di lungo o di breve periodo, perchè le due situazioni vengono a

coincidere. Perché una manovra monetaria potesse produrre effetti reali, occorrerebbe che essa fosse esclusa dall'insieme delle informazioni disponibili. Ma questo è concettualmente impossibile per ogni manovra sistematica. E' invece possibile per shock erratici, e pertanto imprevedibili nella creazione di mezzi monetari. Ma simili variazioni non possono in alcun modo essere sfruttate, altrimenti cesserebbero di essere erratiche. Il mondo della nuova macroeconomia classica è un mondo in cui la politica monetaria non ha ragion d'essere.

Lucas (1977) si rende perfettamente conto che la nuova macroeconomia classica, se vuole aspirare ad una generalità di visione, deve fornire una qualche interpretazione del ciclo che rimane un fatto storicamente ben visibile e tale da interpellare la teoria economica. Ma coerentemente con la strada intrapresa, il ciclo non è visto che come la conseguenza di errori accidentali di decisione originati dalla componente non prevedibile (erratica) della politica monetaria (a cui si aggiunge un insieme limitato di informazioni disponibili agli operatori).

La seconda implicazione pratica dell'ipotesi di aspettative razionali consiste nel riconoscimento di un errore logico che vizia (o vizierebbe) gran parte dell'analisi delle politiche economiche effettuate mediante i modelli econometrici tradizionali. Un saggio divenuto classico dovuto a Lucas (1976) segnala l'impossibilità radicale di formulare previsioni corrette da parte di modelli econometrici che, pur avendo dato buona prova in esperimenti di simulazione, non considerino esplicitamente le modificazioni che intervengono nelle regole di politica economica (funzioni di reazione). In pratica si asserisce che tali regole sono parte integrante del meccanismo di previsione razionale e l'eventuale utilizzo a scopo di previsione di uno schema che incorpori una regola dedotta dal comportamento passato dell'autorità, ma in concreto rimpiazzata nel periodo di previsione da un'altra regola, non sarebbe per definizione in grado di descrivere il comportamento di individui razionali (che viceversa apprenderebbero la nuova

regola e ne terrebbero conto).

Una presentazione semplice, ma molto precisa dei risultati ottenuti da Lucas (1976) in tema di modelli per la politica economica, si trova in S.M. Sheffrin (1983)⁽²³⁾. Vi è naturalmente una classe di modelli esente per definizione dalla critica di Lucas. Si tratta dei modelli i cui parametri sono (in quanto risultano essere) invarianti rispetto all'alternanza delle regole di politica economica.

La critica di Lucas sul piano teorico è certo pertinente, ma difficile dire quanto essa sia cruciale sul piano empirico. La variabilità delle reazioni di politica economica può essere più o meno rilevante. Inoltre una regola di politica economica può essere rappresentata da una funzione relativamente complessa, capace di prevedere diverse reazioni alle variabili che descrivono il sistema. In astratto è addirittura concepibile una funzione generatrice di regimi di politica economica che anche concettualmente supererebbe le riserve di Lucas all'uso di modelli econometrici per l'analisi della politica economica.

In ogni caso, per importante che sia la critica di Lucas, essa rappresenta un tema di rilevanza concettuale minore rispetto all'ipotesi di neutralità estesa al breve periodo.

(23) pp. 100-111.

Conviene concludere rilevando che tutti i risultati relativi alla neutralità nell'ambito della nuova macroeconomia classica dipendono crucialmente dall'ipotesi congiunta di flessibilità dei prezzi (mondo walrasiano) e di aspettative razionali. E' merito di diversi autori quali S. Fisher (1977), E. Phelps e J.B. Taylor (1977) e di Tobin (1980) avere messo in luce che la semplice soppressione dell'ipotesi di flessibilità dei prezzi (pur con la conservazione dell'ipotesi di aspettative razionali come specificazione del meccanismo di formazione delle aspettative) fa cadere la proprietà di neutralità (in quanto impedisce il raggiungimento di un equilibrio walrasiano di lungo periodo) e riapre spazio per l'uso della politica monetaria a fini di stabilizzazione. Ma non era già questo il messaggio di Modigliani (1944)?

BIBLIOGRAFIA

- AMERICAN ECONOMIC ASSOCIATION , ROYAL ECONOMIC SOCIETY,
Surveys of Economic Theory vol.I: Money,Interest and Welfare
London and New York,Macmillan and St.Martin's Press,1965
- BARRO R.,"Are Government Bonds Net Wealth?","Journal of Political Economy,"
82,Nov.-Dic.,1974
- BASEVI G., CALZOLARI M.,"Multilateral exchange rate determination.
A model for the analysis of monetary policy and institutional
constraints in the E.M.S."in NBER Conference on exchange rate theo-
ry and practice ,Bellagio,25-29 Gennaio,1982
- BELLONE G.(a cura di),Il dibattito sulla moneta,Bologna,Il mulino,1972
- BRUNNER K.,MELTZER A.H.(eds.),The Phillips Curve and Labour Markets
Carnegie-Rochester Conference Series,vol.1,Amsterdam,North Holland,
1976
- (eds.),Theory, Policy, Institutions,Carnegie-Rochester Conference
on Public Policy,Amsterdam,North Holland,1983
- CASSA DI RISPARMIO DI TORINO (a cura della),Moneta ed economia nazionale,
numero monografico della rivista Piemonte vivo,coordinatore scien-
tifico T.Cozzi,Torino,1984
- CESARI R.,D'ADDA C.,"Rate of Interest and Foreign Exchange Rate
in Italy,1971-1983"presentato alla conferenza Money,Credit and
Economic Activity in Italy,Oxford,2-4 Aprile,1984
- CLAASSEN E.,SALEN P.(eds.),Recent Issues in International Monetary Eco-
nomics,Amsterdam,North Holland,1976
- D'ADDA C.,FORNASARI C.,"Il flusso dei fondi nel modello di Bolo-
gna"Economia Italiana,3,1980
- ECKSTEIN O.,The Econometrics of Price Determination,Washington,Board of
Governors of the F.R.S. and Soc.Sci.Res.Coun.,1972
- FISHER I.,The Rate of Interest,New York,Macmillan,1907
- ,Elementary Principles of Economics,New York,Macmillan,1912
- FISHER S,"Long Term Contracts,Rational Expectations and the Optimal
Money Supply Rule",Journal of Political Economy,85,Feb.1977,
tr. it. in ONOFRI (a cura di) 1982
- FRENKEL J.A.,"Adjustment Mechanisms and the Monetary Approach to the Ba-
lance of Payments" in CLAASSEN-SALEN (eds.) 1976

- FRENKEL J.A., JOHNSON H.G., "The Monetary Approach to the Balance of Payments: Essencial Concepts and Historical Origin", in FRENKEL-JOHNSON (eds.) 1976
- FRENKEL J.A., JOHNSON H.G. (eds.), The Monetary Approach to the Balance of Payments, Toronto, University of Toronto Press, 1976
- FRIEDMAN M., "A Monetary and Fiscal Framework for Economic Stability" American Economic Review, 38, 3, 1948
- , "The Quantity Theory of Money: A Restatement" in FRIEDMAN (ed.) 1956
- , (ed.), Studies in the Quantity Theory of Money, Chicago and London University of Chicago Press, 1956
- , A Theory of the Consumption Function, Princeton, Princeton U.P., 1957
- , "The Role of Monetary Policy", American Economic Review, 58, Marzo, 1968
- , The Optimum Quantity of Money and Other Essays, Chicago, Aldine, 1969a
- , "The Optimum Quantity of Money" (1969b) in FRIEDMAN 1969a
- , "A Theoretical Framework for Monetary Analysis", Journal of Political Economy, 78, Marzo-Aprile, 1970
- , "A Monetary Theory of National Income", Journal of Political Economy, 79, Marzo-Aprile, 1971a
- , A Theoretical Framework for Monetary Analysis, New York, NBER, 1971b
- FRIEDMAN M., SCHWARTZ A.J., Monetary Trends in the United States and the United Kingdom. Their Relation to Income, Prices and Interest Rates 1867-1975, Chicago and London, University of Chicago Press, 1982
- GORDON R.J. (ed.), Milton Friedman's Monetary Framework. A debate with His Critics, Chicago and London, University of Chicago Press, 1974
- HOOVER K.D., "Two Types of Monetarism", Journal of Economic Literature, 22, 1, 1984
- JOHNSON H.G., "Monetary Theory and Policy", American Economic Review, 52, 1962 ora in AMERICAN ECONOMIC ASSOCIATION-ROYAL ECONOMIC SOCIETY (1965) vol. I
- KALDOR N., "The New Monetarism", Lloyd's Bank Review, Luglio, 1970, tr. it. in BELLONE (a cura di) 1972
- , The Scourge of Monetarism, Oxford, Oxford U.P., 1982

- KEYNES J.M., A Treatise on Money, London, Macmillan, 1930
- , The General Theory of Employment, Interest and Money, London, Macmillan, 1936
- LUCAS R.E. jr., "Econometric Testing of the Natural Rate Hypothesis" (1972a) in ECKSTEIN (ed.) 1972
- , "Expectations and the Neutrality of Money", Journal of Economic Theory, 4, Aprile, 1972b
- , "Econometric Policy Evaluation. A Critique" in BRUNNER-MELTZER (eds.) 1976, tr. it. in ONOFRI (a cura di) 1982
- , "Understanding Business Cycles" in Stabilization of the Domestic and International Economy, Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy, vol. 5, 1977 ora in BRUNNER-MELTZER (eds.) 1983
- LUCAS R.E., SARGENT T.J. (eds.), Rational Expectation and Econometric Practice, London, Allen & Unwin, 1981
- LUTZ F.A., MINTS L.W. (eds.), Readings in Monetary Theory, Homewood (Ill.), Irwin, 1951
- MODIGLIANI, F., "Liquidity Preference and the Theory of Interest and Money", Econometrica, 12, 1944 ora in LUTZ-MINTS (eds.) 1951.
- MONTI M., ROVELLI R., "Monetarismo", in CASSA DI RISPARMIO DI TORINO (a cura di), 1984
- MUTH J.F., "Rational Expectations and the Theory of Price Movments", Econometrica, 29, Luglio, 1961, tr. it. in ONOFRI (a cura di) 1982
- ONOFRI P. (a cura di), Le aspettative razionali e la teoria macroeconomica, Roma, ISCO, 1982
- PATINKIN D., "Price Flexibility and Full Employment", American Economic Review, 37, September, 1948 ora in LUTZ-MINTS (eds.) 1951
- PHELPS E., TAYLOR J.B., "Stabilizing Powers and Monetary Policy Under Rational Expectations", Journal of Political Economy, 85, Feb., 1977
- SARGENT T.J., "Rational Expectations, the Real Rate of Interest and the Natural Rate of Unemployment", Brookings Papers on Economic Activity, II, 1973 ora in LUCAS-SARGENT (eds.) 1981
- SARGENT T.J., WALLACE N., "Rational Expectations and the Theory of Economic Policy", Journal of Monetary Economics, 2, Apr., 1976, tr. it. in ONOFRI (a cura di) 1982
- SCHUMPETER J. A., History of Economic Analysis, New York, Oxford U.P., 1954 trad. it. di P. Sylos Labini e L. Occhionero, Storia dell'analisi economica, Firenze, Boringhieri, 3 voll., 1959-1960
- SHEFFRIN S.M., Rational Expectations, Cambridge, Cambridge U.P., 1983
- SIMONS H.C., "Rules versus Authorities in Monetary Policy", Journal of Political Economy, 44, Feb. 1936 ora in LUTZ-MINTS (eds.) 1951.

TOBIN J., "Friedman's Theoretical Framework", Journal of Political Economy, 80, 1972 ora in GORDON (ed.) 1974

-----, Assets Accumulation and Economic Activity, Oxford, Blackwell, 1980,
tr. it. Bari, Laterza, 1982.

VON HAYEK F.A. (ed.), Henry Thornton, London, Allen & Unwin, 1939