

Capitolo 8

Knut Wicksell: la moneta e l'economia creditizia, il tasso naturale e il tasso monetario di interesse

1. Il tasso di interesse: fenomeno reale o monetario?

Abbiamo fino ad ora studiato teorie in cui i fattori che governano i rapporti di scambio, cioè i prezzi relativi, sono nettamente distinti da quelli che governano il livello dei prezzi. Nell'economia neoclassica questa distinzione si traduce nella "dicotomia" tra fenomeni reali e fenomeni monetari: i prezzi relativi e le quantità scambiate sono determinati dal sistema *reale* dell'equilibrio economico generale, cioè dalle domande e offerte di tutti i beni e servizi, mentre il livello dei prezzi è determinato dal sistema *monetario*, cioè dalla domanda e dall'offerta di moneta.

In particolare il saggio di interesse, cioè il prezzo pagato per la concessione del credito, non è una variabile determinata dal mercato monetario, ma è una variabile interamente reale, determinata cioè dalla domanda reale di credito per investimenti degli imprenditori e dall'offerta reale di risparmio delle famiglie.

Abbiamo visto inoltre che Sraffa, riprendendo e sviluppando l'impostazione classica, determina i prezzi relativi sulla base delle condizioni di produzione e della distribuzione senza alcun apparente riferimento al mercato monetario.

Tuttavia, come sappiamo, il sistema dei prezzi di Sraffa diviene determinato solo se si conosce già, oltre ai coefficienti di produzione di tutti i beni, il valore di una variabile distributiva, cioè il saggio di salario o il saggio di profitto. E' proprio a questo punto che si presenta la possibilità di inserire considerazioni riguardanti l'interazione tra variabili reali e variabili monetarie. Finché si segue la tradizione classica e si ritiene che il salario reale sia determinato dal livello della sussistenza, sia pure interpretato come grandezza storicamente e socialmente determinata, non sorge nessun problema. Sraffa, tuttavia, suggerisce, sia pure in modo estremamente sintetico, che la tradizione classica possa, su questo punto, essere abbandonata. Quando l'economia si è sviluppata i salariati possono partecipare alla distribuzione del sovrappiù. In questo caso, anche definendo in termini di qualche unità di misura il saggio di salario (ad esempio considerando che i **sindacati** contrattano il **saggio di salario monetario**), l'effettivo livello del salario reale, cioè i beni che i lavoratori possono effettivamente consumare, dipende dai prezzi. Viceversa il saggio di profitto è un rapporto, cioè un numero assoluto, che non dipende dall'unità di misura scelta e risulta quindi più probabile che esso sia determinato da influenze esterne rispetto al sistema di determinazione dei prezzi.

Sraffa suggerisce quindi che il saggio di profitto sia determinato dal livello del saggio di interesse monetario. Si badi che anche in questo caso egli capovolge le conclusioni della teoria neoclassica: quest'ultima aveva sostenuto che il tasso di interesse dovesse necessariamente eguagliarsi, in equilibrio, alla produttività marginale del capitale. Sraffa, viceversa, dopo aver mostrato che il concetto di produttività marginale del capitale non può essere alla base della determinazione del saggio di profitto, suggerisce ora che una grandezza esplicitamente monetaria, determina il saggio di profitto e di conseguenza anche i prezzi relativi.

Resta a questo punto aperto il problema di come si determini il saggio di interesse monetario. Benché Sraffa non dica nulla a questo proposito, il problema del saggio di interesse monetario era già stato affrontato in precedenza da alcuni economisti.

2. L'economia creditizia e la velocità di circolazione della moneta. Lo svedese Knut Wicksell, in *Interesse monetario e prezzi dei beni* pubblicato nel 1898, fu tra i primi economisti ad affrontare l'analisi delle influenze del saggio di interesse monetario sul sistema reale.

In questo libro Wicksell si proponeva di criticare la teoria quantitativa della moneta. Per sviluppare la sua critica, Wicksell confronta tra loro due modelli: da una parte l' "**economia monetaria pura**", in cui la moneta serve solo a facilitare gli scambi e **non esiste alcuna forma di credito**, dall'altra un modello di "**economia creditizia pura**", in cui le istituzioni creditizie ed in particolare le **banche** svolgono un ruolo essenziale e **tutte le transazioni sono svolte attraverso il credito**.

In un'economia monetaria pura, la **teoria quantitativa** della moneta risulta perfettamente confermata: in particolare, tenendo conto dell'equazione di Fisher $\overline{PPN} = \overline{VM}$ è vero, secondo Wicksell, che la velocità di circolazione della moneta V può essere considerata costante, mentre l'offerta di moneta M può essere considerata determinata dall'esterno del sistema dalle autorità monetarie. Per quanto riguarda la velocità di circolazione, essa è determinata essenzialmente dalle decisioni dei soggetti economici (in particolare le imprese) riguardo al "*tempo per cui ogni pezzo di moneta debba rimanere inutilizzato in qualche conto cassa tra due pagamenti successivi*". E' evidente infatti che maggiore è la quantità di moneta lasciata inoperosa come riserva, minore è la velocità di circolazione.

Le imprese trattengono **riserve liquide** essenzialmente per due motivi. Il primo è che i pagamenti non sono perfettamente sincronizzati con gli incassi. Di conseguenza, occorre detenere moneta per effettuare pagamenti nell'attesa di ricevere nuova moneta dalle vendite in un momento successivo. In secondo luogo

le imprese trattengono moneta per far fronte ad eventi imprevisti: in entrambi i casi l'esperienza e le abitudini determinano la quantità di moneta detenuta nelle scorte liquide e quindi la velocità di circolazione della moneta.

Poiché la velocità di circolazione della moneta dipende dalle decisioni riguardo alle riserve liquide dei soggetti economici e poiché queste decisioni appaiono stabili nel tempo, in un'economia monetaria pura la velocità di circolazione è (relativamente) costante nel tempo e può essere considerata un dato; la teoria quantitativa della moneta, nella sua forma più semplice, è dunque confermata per questo tipo di economia.

Le cose però cambiano quando introduciamo nello schema teorico il **credito**, cioè una potente leva "*per accelerare la circolazione stessa della moneta*". Questo effetto è per Wicksell teoricamente senza limiti. Infatti, in astratto, una piccolissima quantità di moneta potrebbe servire a sorreggere tutti gli scambi che avvengono in un sistema economico complesso. Il possessore di questa quantità di moneta, se non l'utilizza egli stesso, può prestarla a qualcuno che effettuerà con essa un pagamento. Chi riceve questo pagamento, a sua volta, o lo impiega direttamente in qualche transazione, o presta questa somma a qualcun altro. La catena può così andare avanti all'infinito.

Questa possibilità di aumentare quasi all'infinito la velocità di circolazione della moneta diviene molto più reale quando compaiono le **banche**. In questo caso chi possiede una certa quantità di moneta, che non vuole utilizzare subito, può depositarla presso le banche, mentre chi ha bisogno di moneta, ad esempio per effettuare un investimento, può chiederla in prestito alla banca. Colui che vuole dare a credito e colui che vuole prendere a prestito non debbono più cercarsi e incontrarsi direttamente. La banca che riceve un deposito da un soggetto *A* (creditore della banca), può quindi prestare questa somma ad un soggetto *B* (debitore). Il soggetto *B* utilizza la somma per effettuare un pagamento al soggetto *D* che, se non deve subito utilizzare la moneta, può versarla come deposito, divenendo a sua volta creditore. La banca a sua volta, può utilizzare il nuovo deposito per effettuare un nuovo prestito al soggetto *E* e così via.

Nella realtà, per ogni operazione di deposito da parte dei clienti le banche accantonano una quota di riserva per far fronte a possibili richieste di rimborso, cosicché ad ogni passaggio successivo la somma prestata diminuisce e, per utilizzare la terminologia di Wicksell, la velocità di circolazione non aumenta all'infinito. Tuttavia, da un punto di vista teorico, si può immaginare un sistema "**creditizio puro**", in cui la moneta "legale", cioè la moneta metallica o i biglietti emessi dalla banca centrale, non siano più

utilizzati per effettuare i **pagamenti**, che sono **tutti effettuati** tramite **assegni** su conto corrente bancario. Per comprendere il funzionamento di questo sistema creditizio puro immaginiamo che l'economia in questione non abbia rapporti con l'esterno e che esista un unico istituto di credito presso il quale tutti gli operatori economici tengono un conto corrente, che può essere in attivo (creditori della banca) o in passivo (debitori della banca). La somma dei conti correnti attivi sia K ; allora la somma dei conti correnti passivi sarà ugualmente K perché necessariamente la somma di tutti i rapporti di debito e la somma di tutti quelli di credito all'interno del sistema si equivalgono. In altre parole, in questa economia la banca può estendere il credito senza apparenti limiti, perché è sicura che ogni unità di moneta data in prestito tornerà indietro come deposito. In questo sistema economico lo scambio di beni si svolge nel seguente modo: il compratore effettua il pagamento per mezzo di un assegno sul suo deposito, che risulterà quindi diminuito (ovvero il suo debito verso la banca risulterà aumentato) della stessa somma. Il venditore incassa l'assegno facendosi accreditare l'importo nel suo conto corrente presso la banca e di conseguenza il suo credito verso la banca risulterà aumentato (o il suo debito risulterà diminuito) dello stesso importo. Dunque, con queste premesse *“i crediti e i debiti della banca nei confronti del pubblico si manterranno necessariamente in perfetto equilibrio”* L'insieme delle transazioni creditizie si configura come un gioco a somma zero.

In un'economia monetaria creditizia la velocità di circolazione della moneta può quindi variare a seconda delle circostanze. Ma in tale contesto, nel sistema economico è presente un **diverso tipo di moneta**, oltre quella legale: la moneta bancaria. Detto in altri termini, le **banche**, attraverso la creazione di depositi, possono **creare moneta**, quando questo nuovo tipo di moneta è accettata volontariamente nella generalità dei pagamenti. A questo punto, però viene meno un altro elemento fondamentale su cui si basa la teoria quantitativa, Nell'equazione di Fisher, infatti, l'offerta di moneta è M , regolata dalle autorità monetarie, mentre la domanda,

per definizione, non è che $\frac{PPN}{V}$. Dato che la moneta serve

unicamente come intermediario degli scambi, in un anno è domandata esattamente la quantità di moneta utile a finanziare il valore degli scambi effettuati nell'anno stesso, cioè il valore del prodotto nazionale diviso la velocità di circolazione. La teoria quantitativa della moneta, così interpretata, non è che un'applicazione al mercato monetario della consueta legge della domanda e dell'offerta. Tuttavia, perché la legge della domanda e dell'offerta possa aver valore, è necessario che domanda e offerta siano indipendenti l'una dall'altra. Ma è proprio questa indipendenza

ad essere negata nel caso dell'economia creditizia pura; infatti sono le stesse vicende economiche, le transazioni e il livello della produzione a generare la moneta bancaria necessaria:

“Il denaro diventa sempre più liquido, l'offerta corrispondente si adatta sempre più a qualunque altezza della domanda. Non si può proprio più parlare di una offerta (supply) di moneta, come di una grandezza indipendente, diversa dalla domanda di moneta, in una situazione ideale... dove tutti i pagamenti – e quindi anche tutte le operazioni di prestito – avvengono per mezzo di assegni e di operazioni di giro. Quanto denaro viene richiesto alle banche tanto esse possono concedere a prestito – presupposta la solvibilità del mutuatario. Esse quindi non fanno altro che iscrivere sul conto del cliente un importo a titolo di credito concessogli... Se successivamente vengono presentati alle banche degli assegni, tratti su quei conti, esse iscriveranno l'importo in oggetto sul conto del possessore dell'assegno come deposito versato (oppure come debito pagato). L'«offerta di moneta» viene quindi creata dalla domanda stessa”.

3. Economia di baratto-creditizia. Se la teoria quantitativa della moneta, nella sua formulazione tradizionale, non può spiegare, per i motivi discussi, il livello dei prezzi in un'economia creditizia, occorre introdurre nuovi elementi di analisi. Wicksell elabora a questo proposito i concetti di **interesse naturale del capitale e interesse monetario**. Ai fini della definizione di questi tassi di interesse Wicksell non ragiona più sulla base del confronto tra economia monetaria pura ed economia creditizia pura, ma tra una “economia di baratto in cui sia presente il credito” ed “un'economia monetario-creditizia”.

Nella prima economia tutti gli scambi, i prestiti e la restituzione dei debiti sono effettuati in merci, senza l'intermediazione della moneta. Nella seconda economia sono presenti le banche e tutti i pagamenti sono effettuati attraverso assegni sui depositi di conto corrente.

Il tasso naturale di interesse è definito come quel **tasso reale che non ha alcun effetto sul livello dei prezzi** ed è neutrale. In particolare questo tasso di interesse sarebbe quello che si determinerebbe se i capitali fossero prestati in natura e non ci si servisse di transazione monetaria. Il tasso naturale di interesse, in altre parole, è quel tasso di interesse che si determinerebbe in un'ipotetica economia di baratto in cui fosse però possibile il credito, che ovviamente è effettuato direttamente in beni. L'analisi di Wicksell, in questo contesto, si sviluppa lungo linee metodologicamente simili a quelle elaborate dai fisiocratici e dai classici, cioè in termini di un modello macroeconomico in cui sono analizzate le relazioni tra le classi o settori sociali rilevanti.

Wicksell concentra l'attenzione, in questa ipotetica economia di baratto creditizia, su tre soggetti sociali: gli imprenditori, che organizzano la produzione, i lavoratori e i capitalisti risparmiatori, che risparmiano beni (capitali) che prestano agli imprenditori rendendo possibile la produzione. In questa ottica il capitale assume una dimensione particolare, cioè risulta composto, per quanto questo possa sembrare a prima vista paradossale, interamente di beni di consumo. Infatti la nostra attenzione si concentra gli scambi e sulle relazioni tra i tre settori sociali e di conseguenza **i mezzi di produzione** non sono presi in considerazione, perché questi ultimi **circolano all'interno di un unico settore**, quello delle **imprese**. Un'impresa che ha bisogno di una macchina, ad esempio, se la procura da un'altra impresa e di conseguenza non si realizza alcuno scambio tra il settore delle imprese e un altro dei rimanenti due settori. Variano i rapporti di debito e credito all'interno del settore delle imprese, ma non quelli tra i differenti settori aggregati. **Nel loro insieme, dunque, le imprese hanno bisogno**, per avviare il processo produttivo, **solo dei beni che debbono procurarsi dagli altri settori economici**.

L'analisi è riferita ad un sistema economico in cui la produzione necessita di un certo periodo di tempo, ad esempio un anno. Un imprenditore che all'inizio del periodo non possiede capitale liquido ha bisogno di un prestito per poter pagare i salari, eventualmente le rendite. Supponiamo che i possessori del "fondo" di beni di consumo esistenti, risultato di un precedente periodo produttivo sia il gruppo dei **capitalisti-risparmiatori**, cioè di soggetti che non abbiano bisogno di consumare i beni in loro possesso e sono in grado di prestarli per un certo periodo, anche in questo caso per un anno. Nella nostra economia di baratto **gli imprenditori acquistano a credito i beni di consumo dai capitalisti, pagano in natura i salari ai lavoratori** in modo da metterli in grado di svolgere la produzione e alla fine dell'anno **restituiscono mediante i prodotti finiti i prestiti ottenuti in natura**. Ovviamente i capitalisti chiederanno un interesse per il loro prestito e, nota Wicksell, *“l'altezza di questo interesse verrebbe determinato ovviamente attraverso «l'offerta e la domanda» di capitale. Questa frase, tuttavia non dice molto: in ogni caso possiamo però indicare per il tasso di interesse corrispondente un limite superiore, che ha un significato un po' più concreto”*. **Questo limite superiore è l'eccedenza della produzione sui salari**, le rendite ecc., una grandezza che dipende sostanzialmente dall'efficienza delle imprese e dalla tecnologia disponibile e dall'altezza dei salari e delle rendite.

La concorrenza tra gli imprenditori, d'altra parte, tenderà a far crescere l'interesse proprio verso questo livello massimo e agli imprenditori stessi non resterà che il compenso per il loro lavoro

intellettuale e tutta l'eccedenza della produzione si trasformerà in interesse.

L'altezza del tasso di interesse naturale dunque *“dipende dall'efficienza della produzione, dalla quantità di capitali fissi e liquidi esistenti, dal numero degli operai in cerca di lavoro, dall'offerta di risorse fondiari, ecc., in breve, essa dipende da tutte le mille e una condizioni, che nell'insieme formano la situazione economica corrente”*.

Benché per diversi aspetti Wicksell continua a seguire la teoria neoclassica del capitale, sviluppandone la versione dell'economista austriaco Böhm-Bawerk, le frasi sopra riportate circa l'eccedenza della produzione sulle spese necessarie potrebbero essere anche interpretate all'interno della teoria classica del sovrappiù. Ai fini della comprensione delle basi della teoria di Wicksell sul saggio di interesse, ragioneremo in questo capitolo, per quanto riguarda il tasso naturale, sulla base della teoria classica del sovrappiù.

Costruiamo un esempio per comprendere il ragionamento dell'economista svedese. Per semplicità non consideriamo la rendita e supponiamo che il compenso aggregato degli imprenditori sia, rispetto al prodotto finale, talmente piccolo da poter essere trascurato. Poiché nel modello di Wicksell ciò che conta sono i beni di consumo, gli unici a circolare tra i settori economici, per semplificare il nostro modello possiamo inoltre immaginare che sia il capitale che il prodotto finale siano composti da quantità diverse di panieri di questi beni. Si supponga che all'inizio del ciclo economico i capitalisti abbiano risparmiato una quantità pari a 100.000 panieri. Gli imprenditori prendono a prestito questi panieri dai capitalisti e li anticipano sotto forma di salario ai lavoratori. A questo punto si avvia il processo produttivo che, date le tecniche adottate permette di ottenere come prodotto finale una quantità di 105.000 panieri. Rispetto al capitale anticipato il saggio di sovrappiù, che data la semplificazione è calcolabile in termini fisici, è $5.000/100.000$, cioè è pari al 5% e, date le premesse, proprio questo saggio viene pagato dagli imprenditori ai capitalisti alla fine del processo in compenso del prestito iniziale. Se i capitalisti non mutano le proprie decisioni, consumano i 5.000 panieri del sovrappiù e risparmiano i restanti 100.000 panieri. Il processo può quindi riprendere senza variazioni.

Il processo descritto da Wicksell può essere rappresentato dalle seguenti figure: nella prima fase gli imprenditori prendono a prestito i 100.000 panieri dai capitalisti e anticipano questi panieri ai lavoratori perché possano sostenersi per tutto il periodo per il quale deve durare la produzione.

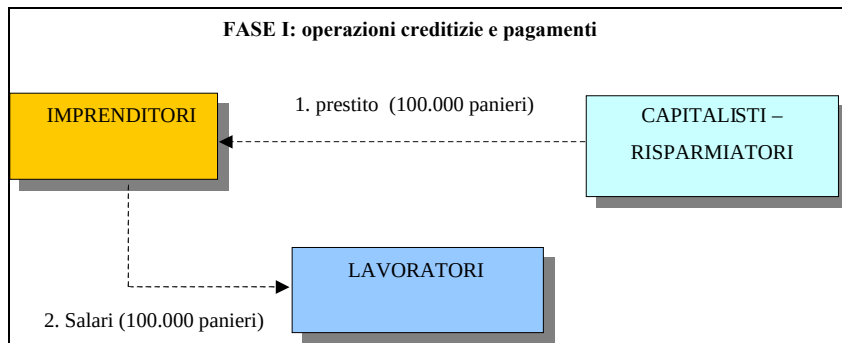


Figura 1

Nella seconda fase si completa il processo produttivo, grazie al quale i lavoratori producono 105.000 di cui si appropriano gli imprenditori. I capitalisti non svolgono, in questa fase, alcuna funzione.

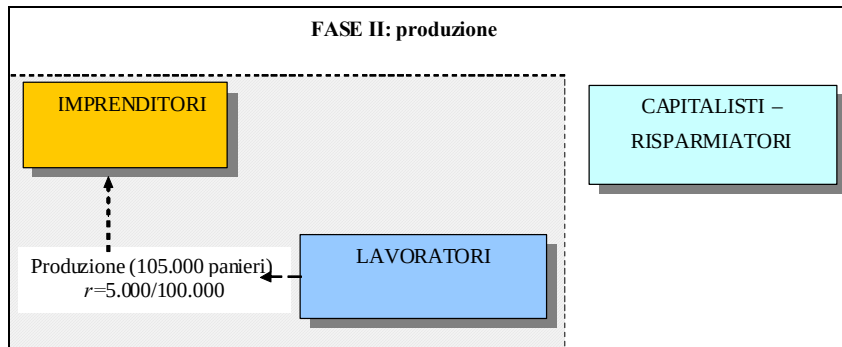


Figura 2

Infine nella terza fase, conclusa la produzione, gli imprenditori sono in grado di restituire i prestiti in natura e di pagare gli interessi ai capitalisti. Questi ultimi consumano i panieri che ricevono come interesse e risparmiano il resto, mettendolo a disposizione degli imprenditori per un altro prestito.

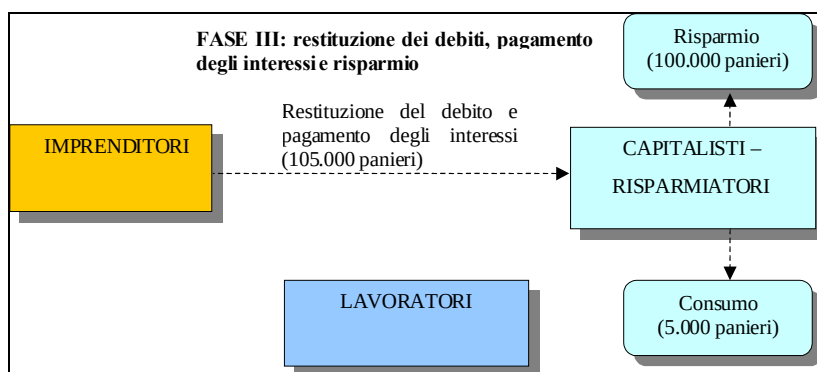


Figura 3

Come si vede, il tasso naturale può essere interpretato come il tasso di sovrappiù derivante dalla produzione dei beni di consumo. Wicksell lo chiama saggio naturale di interesse e non saggio di profitto perché, a differenza degli economisti classici, per i quali i capitalisti svolgono il ruolo degli imprenditori, distingue il gruppo sociale degli imprenditori da quello dei capitalisti, che in questo modello si appropriano del sovrappiù grazie ai prestiti concessi al primo gruppo.

4. L'economia monetario-creditizia In un'economia **monetaria-creditizia** questo processo si complica sostanzialmente per due circostanze fondamentali. In primo luogo **i prestiti e gli scambi avvengono in moneta**, cosicché il tasso di interesse appare immediatamente come una grandezza monetaria: esso viene pagato non su un prestito in natura ma perché attraverso il credito gli imprenditori sono entrati in possesso di potere d'acquisto, di moneta, con cui pagare i salari dei lavoratori. Solo a questo punto i lavoratori impiegano i salari monetari ricevuti per acquistare beni di consumo.

In secondo luogo il credito si organizza ed entra in gioco **un quarto soggetto essenziale: la banca**. I rapporti di debito – credito non si instaurano più direttamente tra imprenditori e capitalisti, ma sono mediati dalla banca che concede credito agli uni e riceve depositi dagli altri. In un contesto in cui tutti i pagamenti sono effettuati con moneta creditizia, cioè attraverso assegni sui depositi di conto corrente, la banca non si limita più ad essere un puro intermediario tra risparmi e investimenti, ma **crea potere d'acquisto**, cioè moneta. In un sistema così fatto, come si è già osservato, le banche, considerate come un unico soggetto, possono concedere credito, sicure che esso, una volta utilizzato per effettuare pagamenti, tornerà immediatamente alle banche stesse come nuovo deposito. In questo contesto, **sono i crediti a generare i depositi e non viceversa**.

E' evidente che in un sistema economico come quello descritto le banche godono di una grandissima libertà di movimento: in particolare, in base alle loro decisioni di espandere o limitare il credito, possono decidere l'altezza del tasso di interesse che ricevono dai crediti e pagano sui depositi. Questo tasso di interesse deciso dalle banche è precisamente il tasso di interesse monetario di cui parla Wicksell.

Vediamo ora quali sono i soggetti del modello di circuito economico di Wicksell:

1. **le banche creano potere d'acquisto**, finanziando gli imprenditori, mettendoli in grado di organizzare il processo produttivo e ricevendo i depositi dai capitalisti.

In relazione alla politica creditizia scelta, le banche **fissano il tasso di interesse monetario**;

2. **gli imprenditori utilizzano il potere d'acquisto ricevuto dalle banche, assumendo i lavoratori** e organizzando la produzione. Alla fine del processo produttivo vendono i beni prodotti ai capitalisti, restituiscono il debito alle banche e pagano gli interessi;
3. **i lavoratori producono i beni**, acquistando con i salari monetari anticipati loro dai capitalisti i beni di consumo necessari alla loro sussistenza dai capitalisti;
4. **i capitalisti** che per semplicità supponiamo siano anche commercianti, **risparmiano i beni di consumo** acquistati dagli imprenditori, li vendono ai lavoratori e depositano il ricavato presso le banche. Ricevono l'interesse per i depositi.

Siamo ora in grado di riformulare il circuito economico visto in precedenza per adattarlo all'economia monetario-creditizia.

Nella I fase del circuito le banche concedono un credito pari a K agli imprenditori (rifacendoci all'esempio precedente, possiamo supporre che K rappresenti il valore dei 100.000 panieri), concordando un interesse monetario pari a i . Con questo finanziamento gli imprenditori impiegano N lavoratori cui pagano un saggio di salario pari a w . Necessariamente, date le premesse il saggio di salario è dato dall'equazione $w=K/N$, cioè $wN=K$. Questo significa che i salari aggregati sono pari al finanziamento ricevuto dagli imprenditori. I lavoratori impiegano i salari ricevuti per acquistare i beni di consumo che permettono loro di sussistere durante il periodo richiesto dalla produzione. Acquistano quindi C (100.000 nell' esempio precedente) panieri di beni di consumo al prezzo p . In base alle premesse si ha $p=K/C$, cioè il valore aggregato dei beni di consumo pC è uguale ai salari aggregati che sono a loro volta uguali al finanziamento iniziale K . Infine i capitalisti depositano presso le banche il valore K ricevuto dai lavoratori, concordando per i depositi il saggio di interesse i . Come si noterà, il finanziamento iniziale agli imprenditori ritorna alle banche come deposito. In questo senso si comprende come i finanziamenti creino i corrispondenti depositi e come le banche siano in grado di creare la moneta nel sistema creditizio puro.

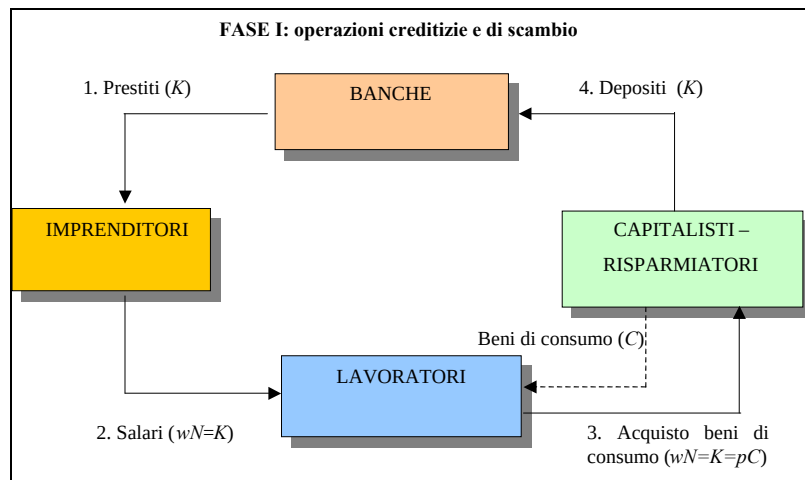


Figura 4

Durante la seconda fase viene portato a conclusione il processo produttivo all'interno del settore delle imprese. Date le tecnologie a disposizione la produzione permette di ottenere una quantità $C(1+r)$ di panieri di beni di consumo, che hanno un valore aggregato pari a $pC(1+r) = K(1+r)$. Evidentemente r è il tasso di sovrappiù della produzione dei beni di consumo e coincide con il saggio di interesse naturale che si sarebbe avuto nell'economia non monetaria. I capitalisti e le banche non partecipano alla fase di produzione, ma le banche mantengono per tutta questa fase il loro credito verso gli imprenditori e il loro debito verso i capitalisti, entrambi pari a K . Alla fine del processo produttivo gli imprenditori hanno il possesso dei beni prodotti.

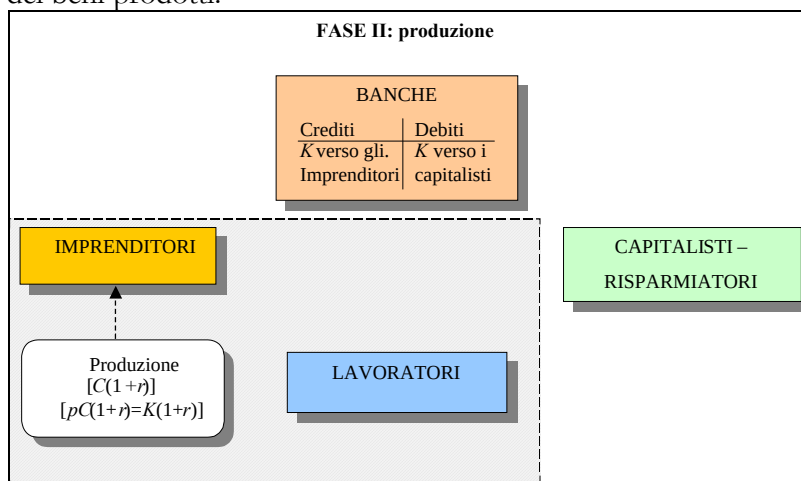


Figura 5

Giunti alla III fase maturano gli interessi monetari: i capitalisti con il loro credito, pari ora a $K(1+r)$ possono acquistare una quantità di produzione di valore corrispondente dagli imprenditori,

che in questo modo estinguono il loro debito verso le banche. A questo punto tutti i debiti e tutti i crediti sono estinti. I capitalisti risparmiano come di consueto la quantità C di beni di consumo (si ricordi che per ipotesi $pC=K$) e consumano la rimanente parte iC . Il circuito economico può riprendere con un nuovo finanziamento alle imprese da parte delle banche che riavvia il processo economico.

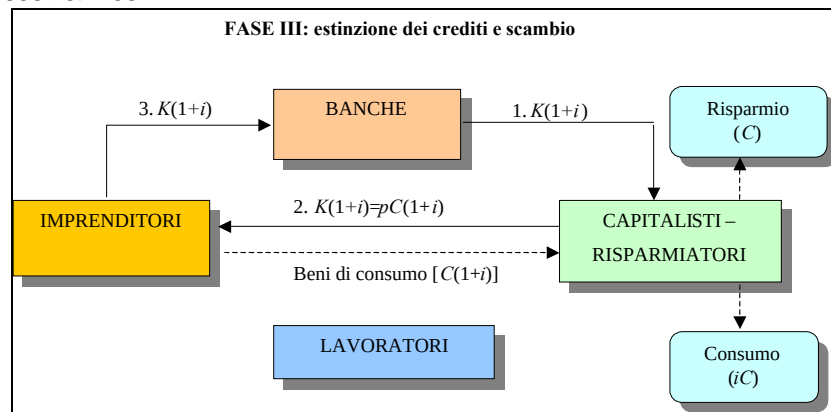


Figura 6

Il lettore attento avrà già intuito quale sia il punto in cui l'economia monetario-creditizia pura si differenzia sostanzialmente da quella di baratto: il problema è dato *dall'altezza del tasso monetario di interesse in relazione al tasso naturale*. Quando il tasso monetario è uguale a quello reale non sorge alcuna sostanziale differenza rispetto all'economia di baratto e tutto il sovrappiù remunera i capitalisti. E' infatti evidente che quando $i=r$ si deve avere $pC(1+r)=K(1+i)$ e ovviamente $rC=iC$.

Tuttavia, secondo Wicksell, non c'è nessuna ragione per la quale le banche siano obbligate a fissare un tasso di interesse monetario esattamente uguale a quello naturale, tanto più che quest'ultimo viene determinato, come abbiamo visto, "*da tutte le mille e una condizioni, che nell'insieme formano la situazione economica corrente*", non è facilmente rilevabile ed è soggetto a variare con il variare della situazione economica corrente. Le banche quindi, fissano il tasso di interesse monetario in base alla politica creditizia che intendono seguire: se ritengono che sussistano le condizioni favorevoli ad espandere il credito abbassano il tasso di interesse monetario, se invece ritengono che sussistano le condizioni favorevoli ad un restringimento del credito lo alzano.

Per renderci conto delle conseguenze economiche che si manifestano quando il tasso di interesse monetario è diverso da quello reale è necessario continuare a ragionare sulla base del nostro modello. Immaginiamo di partire da una situazione di equilibrio in cui il tasso di interesse monetario sia uguale al tasso di interesse

naturale. Ad un certo punto, per un qualsiasi motivo (ad esempio perché la produttività del lavoro è aumentata e il tasso naturale è cresciuto o perché le banche vogliono espandere il credito) il tasso di interesse monetario è fissato al di sotto del livello di quello reale, cioè si determina $i < r$. All'inizio del nuovo periodo di produzione, poiché il livello dei prezzi non è ancora cambiato, gli imprenditori richiedono il consueto finanziamento K per pagare come sempre i salari wN . Le differenze si faranno però sentire alla chiusura del circuito, in quella che abbiamo chiamato la III fase. Gli imprenditori debbono infatti restituire un debito, aumentato degli interessi, pari a $K(1+i)$, ma la produzione in loro possesso ha un valore maggiore, cioè è pari a $pC(1+r)$, con $pC=K$. E' chiaro che è sorto un extraprofitto di cui si appropriano gli imprenditori dato dalla differenza tra i due tassi. Chiamando Π questo extraprofitto si ha

$$\Pi = K(r-i)$$

La differenza tra tasso di interesse monetario e tasso naturale ha avuto immediatamente un effetto sulla distribuzione del reddito, cioè un effetto reale: il sovrappiù in termini di beni di consumo del sistema economico non è più appropriato dai soli capitalisti, ma una parte, costituita dagli extraprofitti è appropriata dagli imprenditori.

In termini del nostro modello del circuito economico, la terza fase può essere ora rappresentata nel seguente modo:

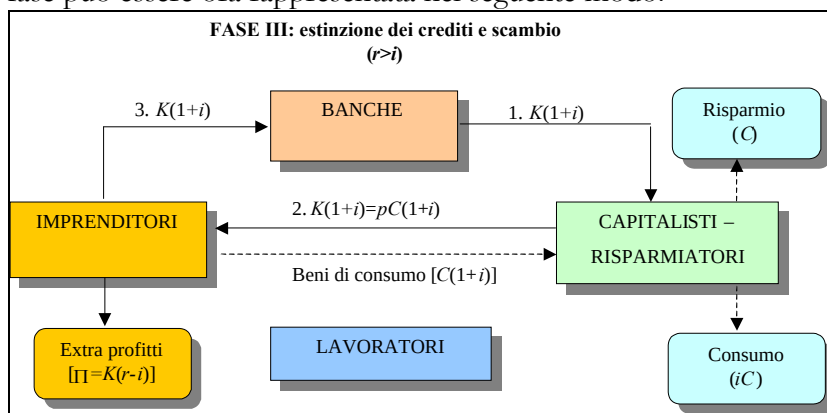


Figura 7

Nelle successive fasi si creano però altre conseguenze: gli imprenditori infatti sono stimolati dagli extraprofitti ottenuti a cercare di espandere i loro affari. In altre parole, la differenza tra il rendimento e il costo del capitale li spinge ad aumentare la produzione. Le banche dal canto loro, sono disposte a concedere i maggiori finanziamenti richiesti, che prontamente ritornano nelle loro casse come nuovi depositi. Se tuttavia ci si trova in una situazione di piena occupazione della forza lavoro e delle risorse la produzione non può essere facilmente aumentata e la maggiore

domanda di beni e di lavoro da parte degli imprenditori si scarica sui prezzi il cui livello comincia ad aumentare. Si genera in questo modo un processo di inflazione.

Secondo Wicksell la differenza tra tasso di interesse monetario e tasso di interesse reale può mantenersi a lungo:

“la possibilità che comunque una differenza (notevole) fra l'interesse oggettivo e l'interesse pattuito possa mantenersi e che quindi l'utile imprenditoriale possa risultare positivo o negativo durante un lungo periodo, è una conseguenza... del fatto che i trasferimenti di capitale, nonché il compenso dei fattori produttivi, non si effettuano direttamente in natura, ma soltanto del tutto indirettamente con la mediazione della moneta... Poiché i capitali reali non sono in realtà più presi e concessi in prestito, ma sono invece acquistati e venduti, una loro aumentata domanda non è più una domanda da parte di coloro che prendono a prestito e che ha la tendenza di alzare l'interesse sul prestito, ma è invece una domanda di compratori, che ha la tendenza ad alzare i prezzi dei beni. La moneta, però, l'unica che viene richiesta effettivamente a scopo di prestito, è, come abbiamo visto, una grandezza elastica, che può sempre più o meno adeguarsi ad ogni altezza della domanda e lo può completamente in un sistema creditizio assoluto.”

Si noti che Wicksell sottolinea la differenza tra un'economia di baratto creditizia e un'economia monetaria-creditizia nel fatto che nella seconda solo la moneta è presa o concessa in prestito, mentre nella prima sono presi o concessi a prestito i beni reali. Un'aumentata domanda di prestiti, nella prima economia, agisce direttamente sul tasso di interesse, perché è domanda di prestiti in beni reali, la cui offerta è rappresentata dalla funzione indipendente del risparmio reale. Nella seconda economia, viceversa, la domanda di nuovi prestiti è in primo luogo domanda di moneta, la cui offerta da parte delle banche si può adeguare immediatamente, e si converte quindi in nuova domanda di beni, facendone innalzare i prezzi. Le banche, dunque, pur in presenza di un processo inflazionistico, non sono obbligate ad alzare prontamente i tassi di interesse.

In questo senso la differenza tra il tasso naturale e quello monetario di interesse può permanere per lunghi periodi di tempo, con conseguenze estremamente rilevanti per il sistema economico.

Gli imprenditori, in base alle loro aspettative di alti profitti, possono decidere di **cambiare la composizione della produzione**, dato che gli investimenti risultano convenienti, cercando di produrre più mezzi di produzione (la cui circolazione avviene all'interno del loro settore). Se però le capacità produttive del sistema economico sono già sfruttate più o meno completamente, per produrre più mezzi di produzione occorre produrre meno beni di consumo, cioè occorre spostare le risorse dalla produzione dei beni di consumo a quella dei mezzi di

produzione. Ne consegue che in termini reali diminuirebbe il fondo salari costituito dai beni di consumo, cioè, nonostante l'aumento dei salari monetari dovuto al processo di inflazione, si avrebbe alla fine una diminuzione dei salari reali.

Finché perdura la differenza tra i due tassi continua il processo di inflazione. Il tasso di crescita dei prezzi potrebbe anche aumentare sempre più nel tempo, anche quando il tasso di interesse monetario non subisce ulteriori variazioni. Infatti *“non appena ... gli imprenditori prendessero coscienza di questo processo, cioè non appena essi cominciassero a prospettarsi un aumento futuro dei prezzi”* aumenteranno la loro domanda di crediti sulla base delle aspettative di inflazione e *“l'effettivo incremento dei prezzi stessi risulterebbe ... relativamente sempre più veloce”*. Il processo si esaurisce solo quando le banche riallineano il tasso di interesse monetario a quello reale. Rispetto alla teoria quantitativa neoclassica, però, il processo di crescita dei prezzi può durare molto più a lungo e con effetti reali molto più consistenti, proprio perché mancano quei meccanismi automatici che legano direttamente la crescita della quantità di moneta alla crescita del livello dei prezzi.

In particolare, nota Wicksell, in un'economia monetaria creditizia sono importanti i rapporti tra i gruppi sociali, rapporti invece completamente sottovalutati dall'economia neoclassica, nella quale si analizza solo il comportamento dei singoli individui. Da una parte, i capitalisti e gli imprenditori, *“che dispongono del fondo di sussistenza della società, possono ridurre quasi a piacere, con un accordo economico, la quota parte spettante ai lavoratori... ed espandere corrispondentemente la loro quota parte della produzione”*. La distribuzione del reddito, in questa economia, non dipende dall'oggettivo contributo dei singoli fattori alla produzione, ma dai rapporti di forza tra le classi sociali.

Dall'altra parte, le banche e gli imprenditori possono decidere “l'orientamento della produzione” e quindi la sua composizione tra mezzi di produzione e beni di consumo, anche prescindendo completamente dalla volontà dei capitalisti. Le banche infatti possono concedere investimenti più a lunga scadenza. Gli imprenditori possono allora decidere di produrre più mezzi di produzione e ridurre la produzione corrente di beni di consumo, dato che una parte del debito dovrà essere restituita solo successivamente. Di conseguenza, alla fine del periodo di produzione corrente, all'insieme dei consumatori è imposto un risparmio reale, cioè una diminuzione del consumo, indipendentemente dalle loro scelte. Questo risparmio è necessario per produrre la maggiore quantità di mezzi di produzione. Naturalmente, una volta che i nuovi mezzi di produzione saranno utilizzati nel processo produttivo, la produzione totale e

l'ammontare complessivo dei beni di consumo potrà crescere e in questo modo i consumatori potranno essere compensati per la rinuncia subita. Il problema, però, è che in questo caso il risparmio è stato imposto dalle banche e dagli imprenditori al resto della società e non scelto direttamente da chi lo effettua. I consumatori, con la loro domanda e le loro decisioni di risparmio, non orientano più la produzione come nella teoria neoclassica. Wicksell può quindi concludere che *“la consueta opinione, che vede nell'economia monetaria un qualcosa di secondario, soltanto una forma dell'economia naturale (baratto), ignora quelle condizioni, che sono senza dubbio della massima portata per il reale svolgimento degli affari”*.

Scheda Biografica

Johan Gustaf Knut Wicksell, (Stoccolma 1851-1926)

Wicksell si laureò all'università Uppsala in matematica e fisica nel 1869. Nel 1885 ottenne il dottorato. Nel 1887 seguì le lezioni di Carl Menger a Vienna e cominciò a interessarsi di scienze sociali e di economia.



Di idee radicali, non fu in grado di ottenere una cattedra di economia se non dopo aver conseguito una laurea in legge. Fu nominato così professore associato di economia all'università di Uppsala nel 1899 e l'anno seguente divenne professore ordinario presso l'università di Lund.

Ebbe diversi guai, tra cui una condanna a due mesi di prigione per le sue idee radicali.

Nel 1916 divenne consigliere del governo svedese per le questioni finanziarie e bancarie e fondò, con altri economisti tra cui Bertil Ohlin e Gunnar Myrdal la scuola di Stoccolma. Lo stesso governo svedese fu notevolmente influenzato dalle sue idee di politica economica e dalla sua visione del welfare state