

GIANLUIGI MENGARELLI

IL CONFRONTO TRA KEYNES  
E LE ALTRE ANALISI ECONOMICHE.  
IL RUOLO DELLE ASPETTATIVE

In questo intervento vorrei toccare due punti. Il primo è diretto a chiarire le differenze tra le analisi di Keynes, Walras e i neoclassici, argomento trattato in particolare dalla relazione di Musu. Il secondo svolge alcune considerazioni sulla funzione delle aspettative in riferimento al confronto tra le analisi sopra indicate, da un lato, e dall'altro in relazione alle loro implicazioni di politica economica prendendo spunto dalla relazione di Savona.

*Keynes e Walras.*

Iniziamo con il confronto tra l'analisi keynesiana e quella walrasiana. Si sostiene da parte di una recente corrente di pensiero economico che la differenza tra Keynes e Walras è costituita dalla presenza di aspettative e quindi di incertezze nelle decisioni prospettiche nell'analisi keynesiana.

In Walras invece esiste certezza, soprattutto per la presenza del banditore che è in grado di definire i prezzi ottimali. Da ciò deriva che le aspettative sono presenti in Keynes in quanto egli non presuppone una perfetta informazione nel suo sistema, cioè non considera il banditore. Questa tesi della differenza tra Walras e Keynes è notoriamente sostenuta da Leijonhufvud. A me pare che questa differenza non sia essenziale, anzi risulti irrilevante, poiché le due analisi si pongono come scopo di analizzare il raggiungimento di due diversi obiettivi. Va inoltre osservato che le definizioni di piena occupazione in Keynes e in Walras sono notevolmente diverse l'una dall'altra.

Infatti l'obiettivo dell'analisi di Walras è costituito dalla formazione di un sistema di prezzi relativi di equilibrio. Per

ottenere il sistema dei prezzi è necessario l'intervento del banditore per il cui tramite risultano fissate le quantità scambiate tra tutti i soggetti economici unitamente ai valori relativi di scambio. Tutto ciò all'interno di un sistema di equazioni che riassume l'insieme delle variabili economiche di mercato.

È chiaro che qualora si verificasse uno squilibrio su un mercato qualsiasi di quelli componenti il sistema, l'intervento del banditore ricostituirebbe istantaneamente l'equilibrio precedentemente turbato. Leijonhufvud è nel giusto quando sostiene che anche nel sistema keynesiano si ricomporrebbe istantaneamente l'equilibrio turbato qualora esistesse perfetta informazione. È chiaro che in tal modo nel sistema keynesiano verrebbero meno le aspettative, le rigidità dei prezzi, la moneta.

Secondo me, tuttavia, questa constatazione tocca soltanto marginalmente il nocciolo della teoria keynesiana. Direi che il confronto tra Keynes e Walras è solo agli inizi. Il vero confronto si pone in una ipotesi diversa da quella appena esaminata, che possiamo considerare di partenza. Supponiamo difatti che nel sistema walrasiano si sposti una funzione, per esempio, si abbia una maggiore propensione al risparmio. Ciò provocherà l'intervento del banditore il quale ricomporrà un nuovo equilibrio mediante la formazione del nuovo vettore dei prezzi. Seguendo l'ipotesi di Leijonhufvud, anche il sistema keynesiano, in caso di perfetta informazione, troverà lo stesso equilibrio.

Ma qui sta la vera differenza tra i due sistemi. Difatti per Walras il nuovo equilibrio così trovato sarà di piena occupazione. Mentre per Keynes si tratterà di un equilibrio sì, ma di sottoccupazione. Non credo sicuramente di forzare il pensiero di Keynes facendo tale affermazione. Difatti l'analisi di Keynes parte da una situazione di piena occupazione che considera sufficientemente soddisfacente per i lavoratori e gli imprenditori. Supponendo che cada la domanda globale (per una maggiore propensione al risparmio) il sistema si assesta su un nuovo equilibrio, che Keynes definisce di sottoccupazione, in quanto in esso il livello di occupazione è inferiore a quello di partenza. Si pone allora per Keynes il problema di ritornare all'equilibrio di partenza che è quello di piena occupazione.

La differenza tra l'analisi di Keynes e quella di Walras sta dunque qui. Per Walras tutti gli equilibri raggiunti grazie al banditore sono di piena occupazione. Per Keynes lo è solo uno,

quello da cui si è spostato il sistema. Il problema di Keynes è quello di ritornare all'equilibrio di piena occupazione. Con l'analisi di Walras ciò non è possibile poiché il banditore agisce solo nell'ambito del sistema di equazioni e non può modificarle. Per trovare un tentativo di soluzione del problema posto dall'analisi keynesiana bisogna rivolgersi alle analisi neoclassiche, su cui ritornerò tra breve. Va tuttavia osservato che, sia l'introduzione del banditore, che quella della perfetta informazione non sono in grado di chiarire la effettiva differenza tra Keynes e Walras.

### *Keynes e i neoclassici.*

Il confronto tra Keynes e i neoclassici, se da una parte è più agevole poiché si pongono sotto certi aspetti obiettivi simili, dall'altra risulta meno netto proprio per l'affinità di certi aspetti delle rispettive trattazioni. I neoclassici non fanno ricorso al banditore walrasiano, sebbene si possa riscontrare nella teoria della « ricontrattazione dei prezzi » di Edgeworth un richiamo abbastanza preciso a tale argomento. Tuttavia Patinkin, che è lo studioso che ha tentato la più completa e recente sintesi neoclassica, non fa ricorso in modo determinante al banditore per le sue analisi. Innanzitutto bisogna precisare che l'analisi di Patinkin suppone che le aspettative siano uguali ad 1. Ciò significa che il banditore potrebbe indicare soltanto prezzi che non si discostano dall'attuale assetto dell'economia. Il banditore invece, nel caso in cui si sia verificata una caduta della domanda, ad esempio, impone aspettative  $> 1$  (cioè dinamiche).

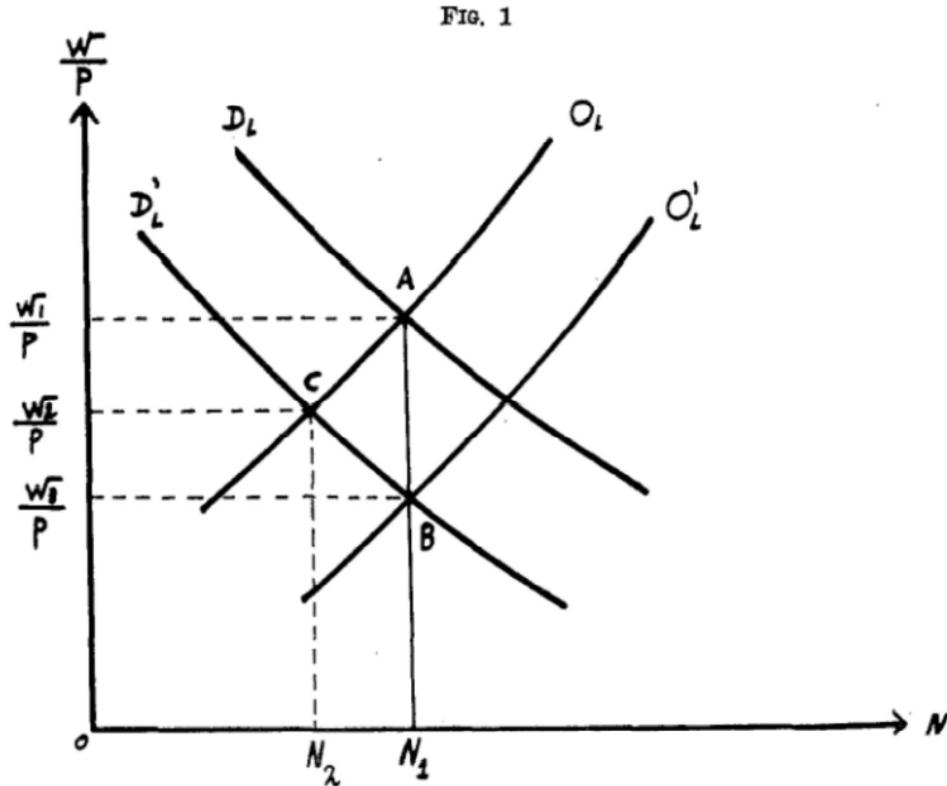
Per cui si può escludere la possibilità di inserire il banditore nell'analisi neoclassica. Ciò è valido in particolare per l'analisi di Patinkin, ripetiamo, che ne rappresenta la versione più moderna e completa.

Va inoltre precisato che l'analisi condotta da Patinkin non è istantanea o puntuale come quella vista da Walras. Infatti in caso di squilibrio l'aggiustamento del mercato richiede un processo lungo e complesso. È caratteristica di questa impostazione un'analisi consequenziale fatta di azioni e reazioni dei meccanismi di mercato, fino al raggiungimento del nuovo equilibrio.

Fra le analisi neoclassiche del mercato del lavoro cercherò di scegliere quella più elementare e tradizionale, allo scopo di

semplificare il discorso al massimo. Con ciò non intendo certo esaurire l'argomento.

Consideriamo la fig. 1 dove sono rappresentate le tradizionali curve di Domanda e Offerta di lavoro ( $D$  ;  $O_L$ ) funzioni dei salari reali.



Se poniamo che il punto  $A$  costituisce l'equilibrio di piena occupazione avremo che il livello di piena occupazione sarà  $N_1$ . Se la domanda globale cade stabilmente nel lungo periodo si avrà una diminuzione della quantità di Capitale totalmente investito, il che provocherà una caduta della domanda di lavoro da  $D_L$  a  $D'_L$ .

In tal caso i neoclassici sostengono che il nuovo equilibrio di piena occupazione verrà fissato nel punto  $C$  con occupazione  $ON_2$  e salario reale  $\frac{W_2}{p}$ .

A questo punto fare il confronto con l'equilibrio keynesiano risulta particolarmente problematico poiché è noto che Keynes

considerava i salari monetari, non quelli reali. Inoltre la sua analisi si riferiva al breve periodo e non al lungo.

Tuttavia, se supponiamo che anche in un'analisi di tipo keynesiano l'equilibrio di piena occupazione di partenza sia nel punto  $A$ , possiamo sostenere che in presenza di una caduta della domanda duratura, quella rimarrà comunque la posizione di piena occupazione.

Si potrà obiettare che la rigidità dei salari monetari in Keynes non consente l'estensione della stessa rigidità ai salari reali come avviene in  $A$  al livello di  $\frac{W_1}{p}$ .

Però non va dimenticato che, generalmente, nell'analisi keynesiana, i prezzi vengono considerati stabili, per cui, con buona approssimazione, possiamo sostenere che anche i salari reali possono essere considerati costanti.

Un'altra obiezione può essere quella che lo spostamento della  $D_L$  a  $D'_L$  può avvenire solo nel lungo periodo, mentre l'analisi di Keynes si svolge nel breve. Ciò non toglie tuttavia che qualora si verificasse una caduta della domanda globale e nessuna forza esterna intervenisse a risollevarla, anche nell'ambito di una analisi keynesiana, si può convenire, la curva si sposterebbe da  $D_L$  a  $D'_L$ .

Ripeto, a scanso di equivoci, che queste argomentazioni costituiscono solo un tentativo di confrontare, almeno approssimativamente, le posizioni neoclassiche con quelle keynesiane.

D'altra parte questi suggerimenti provengono proprio dall'analisi neoclassica di Patinkin (1965, cap. XIII). Difatti egli, cercando di dimostrare che l'analisi neoclassica è in grado di raggiungere gli stessi risultati proposti dall'analisi keynesiana, si pone l'obiettivo di ricondurre il sistema economico all'equilibrio fissato nel punto  $A$ , da cui si era spostato.

Questo consente di confermare con attendibilità, anche se non con completo rigore, che l'equilibrio keynesiano si può considerare situato nel punto  $A$ .

Patinkin era in grado di operare il riequilibrio del sistema in  $A$ , dopo una caduta della domanda globale, senza far cadere la  $D_L$  in  $D'_L$ . Ciò grazie all'impiego del *real balance effect*. È già stato dimostrato abbondantemente che il *real balance effect* non è in grado di funzionare. Inoltre l'analisi di Patinkin risulta spesso contraddittoria e non sempre accettabile, come ho

già dimostrato (Mengarelli, 1976). Perciò resta valida la fig. 1, come esemplificazione della posizione dei neoclassici, con lo spostamento della  $D_L$  in  $D'_L$ .

Secondo i neoclassici dunque anche  $O - N_2$  è una posizione di piena occupazione, mentre per Keynes la piena occupazione rimane fissata in  $O - N_1$ .

Per i neoclassici la disoccupazione  $N_1 - N_2$  è definita volontaria. Difatti essi obiettano che il livello di occupazione è fissato dal salario reale al quale si adattano i lavoratori. Ad esempio se il livello  $O - N_2$  provoca della disoccupazione involontaria sarà sufficiente che ci sia una traslazione verso il basso della curva di offerta di lavoro in  $O'_L$  perché aumenti l'occupazione fino ad  $O - N_1$ . In tal caso sono diminuite le pretese dei lavoratori poiché l'eccesso di offerta di lavoro rimasta insoddisfatta sul mercato ha provocato una caduta del prezzo del lavoro, cioè del salario reale fino a  $\frac{W_3}{p}$  in corrispondenza di un livello in corrispondenza di un livello di occupazione  $O - N_1$ .

Quindi rileviamo che se la disoccupazione è involontaria si offriranno sul mercato più lavoratori ( $O - N_1$ ) per un salario minore  $\frac{W_3}{p}$ .

Dunque per i neoclassici è possibile tornare all'equilibrio di piena occupazione keynesiana  $O - N_1$ , purché lo voglia il mercato. È chiara tuttavia la differenza tra l'equilibrio in  $A$  (che abbiamo definito keynesiano) e quello in  $B$  neoclassico. A quest'ultimo corrisponde presumibilmente un livello meno elevato di attività economica. Tuttavia questo punto, che verrà da me approfondito in un prossimo lavoro, preferisco tralasciarlo per brevità.

Per concludere possiamo dire che per i neoclassici tutti i punti di equilibrio sono di piena occupazione, e che ad essi il sistema giunge automaticamente attraverso gli aggiustamenti di mercato. Rispetto all'equilibrio walrasiano esiste una differenza. Difatti nell'analisi dei neoclassici la disoccupazione viene definita o almeno ne è riconosciuta l'esistenza. Tuttavia essa se esiste è *volontaria*, cioè determinata dalle decisioni dei soggetti.

Il contributo di Keynes consiste nella definizione di una disoccupazione involontaria derivante dalla esigenza di fissare un

solo punto (A) in cui si ritiene che il sistema sia in piena occupazione. Mi ripropongo in altra sede, come detto, di analizzare le motivazioni logiche che giustificano la scelta in Keynes di un solo punto (A) di equilibrio di piena occupazione.

*Le aspettative nella teoria economica.*

Le analisi di Walras e dei neoclassici prescindono dalle aspettative. Soprattutto per i neoclassici l'introduzione delle aspettative comporterebbe difficoltà e complicazioni nelle loro argomentazioni al punto da renderle inutilizzabili. Si sa, che le aspettative sono essenzialmente variabili, o, se si vuole, volatili, per cui la loro presenza potrebbe provocare effetti perversi nel funzionamento dei meccanismi neoclassici di aggiustamento dell'economia (Mengarelli, 1976).

Diversa è la funzione delle aspettative in Walras. Innanzitutto è opportuno ricordare quanto ha sostenuto in proposito Leijonhufvud. Egli ha scritto che la presenza delle aspettative sarebbe eliminata se nel sistema economico potesse agire il banditore. La presenza del banditore darebbe certezza alle decisioni degli operatori economici, per cui in tal caso non sarebbe più necessaria la detenzione di moneta non solo per motivi speculativi, ma anche per motivi di transazione.

È indubbio che, se si eliminassero le aspettative e quindi l'incertezza, la moneta vedrebbe di molto diminuito il ruolo, anche se non sono convinto della sua eliminazione totale. Ma nell'ambito dell'ipotesi di Leijonhufvud sulla funzione del banditore si pongono due ipotesi.

Nella prima il banditore ha la sua funzione di rendere possibili le contrattazioni istantaneamente fino a trovare i prezzi e le quantità di equilibrio. Esattamente come avviene nell'analisi walrasiana. In tal caso sono eliminate le aspettative istantanee le quali potrebbero provocare continue reazioni da parte dei contraenti nel momento in cui vengono a conoscenza delle controproposte del mercato. Per cui la presenza del banditore e la eliminazione delle aspettative istantanee hanno il compito di consentire la formazione dei prezzi di equilibrio sul mercato. Ed è ciò che aveva sostenuto Walras. In tal caso non si può escludere che nel sistema esistano invece le aspettative, non istantanee, cioè di breve o lungo periodo. Esse possono venire immesse senza

pericolo di compromettere l'equilibrio del sistema, una volta che il banditore elimina con la sua funzione quelle istantanee. Si può anche ipotizzare che le aspettative a breve o a lungo termine influenzino con il loro mutare l'andamento delle funzioni (di consumo, di produzione, ecc.) che compongono il sistema di equazioni walrasiane. In tal caso il banditore interverrà nuovamente per definire un ulteriore aggiustamento istantaneo.

Perciò è chiaro che nel sistema è necessaria la presenza della moneta. Ritengo che questa introduzione delle aspettative sia compatibile e non alteri l'analisi walrasiana. A maggior ragione quindi l'affermazione precedente, secondo la quale la perfetta conoscenza è la vera differenza tra Keynes e Walras, risulta ancora meno consistente. Bisogna tuttavia ribadire che la differenza più rilevante sta nella diversa definizione implicita nei due sistemi di equilibrio di piena occupazione, come visto sopra.

Nella seconda ipotesi, invece, il banditore viene ad assumere un ruolo esorbitante di *deus ex machina*. Ed è a questa interpretazione che sembra si sia riferito Leijonhufvud quando ha sostenuto che il suo intervento avrebbe eliminato la necessità della moneta nel sistema economico.

Ciò si verificherebbe soltanto qualora il banditore fosse non solo in grado di intervenire sul mercato per ricomporre istantaneamente l'equilibrio venuto meno, ma anche di predisporre un equilibrio in grado di tenere conto del futuro.

In tal modo si avrebbe non riequilibrio istantaneo, bensì intertemporale, in grado di estendersi nel futuro. Il futuro dovrebbe risultare così pianificato, si avrebbe la certezza delle previsioni degli operatori economici. In tal caso è ovvio che non esisterebbero più aspettative ma solo certezza su ciò che accadrà. Soltanto a queste condizioni si può ritenere che la moneta non avrebbe più motivo di esistere. Questa ipotesi di Leijonhufvud, se è giusta la mia interpretazione, risulta piuttosto problematica da sostenere. Innanzitutto non è chiaro in cosa consista la funzione intertemporale del banditore. Se noi pensiamo al modello pratico a cui Walras si è ispirato, (il banditore della Borsa di Parigi), avremo subito chiara la differenza tra le due ipotesi che ho appena avanzato. Il banditore di Borsa una volta stabiliti i prezzi di equilibrio *clear* i mercati in quell'istante. Egli però non può fare nulla per condizionare le aspettative relative al futuro. Il suo compito finisce qui. Tale è il caso walrasiano. Se si

volesse invece realizzare la certezza ipotizzata da Leijonhufvud non si capisce come dovrebbe comportarsi il banditore. Forse con un sistema di contratti a termine. Ma la cosa non sembra plausibile. Forse con l'intervento di un ente autoritario superiore che fissa i prezzi d'imperio o le quantità.

Ma allora ci troviamo in un sistema pianificato. Difatti proprio questa è la nostra impressione. Un sistema economico senza moneta non può essere il sistema capitalista di libera concorrenza, a cui si riferiva Walras. Questa affermazione vale in riferimento non solo alla corrente di studi che si basa sulla mancanza di aspettative ora accennata, ma anche alle altre correnti di studio dell'equilibrio generale, le quali assumono la certezza nell'orizzonte temporale. Se ciò è vero non si può spiegare la differenza tra Keynes e Walras, a maggior ragione, ponendosi in un sistema economico totalmente diverso da quella da loro ipotizzato.

D'altra parte uno dei rari esempi di civiltà senza moneta, abbastanza conosciuto, è quello degli Incas. Tra di loro vigeva una gerarchia rigorosissima nell'ambito della quale ognuno di loro aveva un compito preciso da adempiere. Si poteva paragonare la loro organizzazione sociale ad un alveare. Non si può certo paragonare una società di questo tipo al sistema basato sulla libertà del singolo operatore. Il sistema capitalistico è basato anche su questo principio. D'altra parte colui che è considerato il critico più rigoroso del sistema, Karl Marx, ha sempre sottolineato l'importanza del rischio e dell'incertezza come alcune delle caratteristiche fondamentali del capitalismo. Il rischio è strettamente legato al profitto che è la molla dell'accumulazione del capitale, la funzione storica del capitalismo. D'altra parte il ciclo economico per Marx non è un incidente sul percorso dello sviluppo del sistema, bensì una componente insita nella natura del suo funzionamento. Il ciclo alimenta, d'altra parte, il rischio.

Difatti, la contemporanea presenza del rischio e del ciclo economico nel sistema capitalistico implica la possibilità del fallimento dell'impresa. Sono caratteristiche che comportano la presenza di aspettative. Il banditore non le può certamente eliminare, egli può al massimo, come il banditore di borsa, determinare i prezzi di equilibrio. Oltre non è immaginabile che vada. La moneta è quindi insita nel sistema capitalista come legame

che collega i diversi momenti del sistema che si esprime mediante scambi di valori.

Per Marx la moneta simboleggia la reificazione dei rapporti sociali, e quindi il loro spezzettamento, i quali trovano collegamento solo nello scambio monetario. La moneta simboleggia appunto l'alienazione insita nella società capitalistica. Poiché tutto diventa merce, e quindi può essere alienato, la moneta è lo strumento tipico atto ad acquistare le merci.

Si potrebbe obiettare, a questo punto, che molti modelli tendono a trascurare la moneta nel loro funzionamento; non solo quindi il modello legato all'ipotesi più recente, relativa alla perfetta informazione. Ciò è esatto, ma non esauriente. Difatti un conto è esaminare un modello astraendo, per semplicità di argomentazione, dalla moneta. È il procedimento che ho adottato sopra nel confrontare l'analisi keynesiana alle altre viste. Per far ciò ho eliminato le aspettative e il ruolo della moneta. Con ciò non ho inteso certamente sostenere che il funzionamento di quei modelli può fare a meno della presenza della moneta. Difatti la mancanza di moneta in un sistema economico comporterebbe la mancanza di una totale libertà di scelte che solo l'esistenza di aspettative può garantire. Senza aspettative le scelte sono obbligate e quindi il ruolo dell'imprenditore che investe e rischia non sarebbe compatibile. La moneta se ha la funzione di « attenuare il peso delle aspettative », secondo Keynes, non può essere eliminata da una società capitalistica.

È possibile che nell'ambito dell'analisi dei modelli di produzione reali non sia agevole o addirittura possibile introdurre la moneta. Questo non vuol dire che venga eliminata, ma soltanto che si sono eliminate le aspettative, per semplicità. A ciò va aggiunto che non risulta completamente risolto il problema della dicotomia tra economia monetaria e economia reale, anche nei modelli esaminati. Ed è vero, ma questo è sempre conseguenza del fatto che sono state tralasciate le aspettative, per semplicità. Tuttavia si tratta sempre di un metodo di analisi basato sulle approssimazioni successive che è legittimo accettare qualora i risultati non contraddicano le ipotesi di partenza. Nulla infatti impedisce che sui risultati raggiunti con i modelli esemplificati si innestino ulteriori approssimazioni, come il ruolo delle aspettative o della moneta, le quali risultano estremamente importanti. Per questo motivo non mi sembra conveniente l'ipo-

tesi della perfetta informazione e della conseguente eliminazione della moneta in un'economia capitalistica.

*Le aspettative nella politica economica e monetaria.*

Infine qualche considerazione sulle aspettative applicate alla politica monetaria, prendendo spunto dalla relazione di Savona. Innanzitutto va ricordato come una organica introduzione delle aspettative nella politica economica sia da attribuire proprio a Keynes, sebbene si tenda spesso non solo a sottovalutare questo contributo, ma addirittura a dimenticarlo. In tal senso è classico il caso di Hicks il quale, recensendo la « *General Theory* » (*Economic Journal*, 1936), affermò che il maggior contributo, tra i tanti contenuti nell'opera di Keynes andava ricercato nell'analisi del ruolo delle aspettative nel funzionamento del sistema economico. Però l'interpretazione, divenuta celeberrima, del modello di Keynes, da parte dello stesso Hicks, contenuta in « *Mr. Keynes and the Classics* » (1937) trascura completamente il ruolo delle aspettative.

La politica monetaria può avere come obiettivo sia di creare nuove o diverse aspettative, qualora queste siano necessarie per indurre gli operatori ad agire nel modo voluto, sia di ridurle od eliminarle qualora esse siano eccessive e la loro presenza tenda ad impedire agli imprenditori di prendere decisioni relative a nuovi investimenti.

Il primo caso è quello considerato in un lontano ma fondamentale scritto di Roosa (1951) che si può dire, in coincidenza con l'accordo Federal Reserve-Tesoro, segnò, negli USA, l'inizio della ripresa della politica monetaria. La sua impostazione era innovatrice e sofisticata al contempo. Egli sostenne la necessità di controllare gli aggregati monetari attraverso la manovra dei tassi d'interesse.

Ma non era importante tanto l'effetto che avevano le variazioni dei tassi sugli operatori che prendevano a prestito (come era stato dimostrato, già prima della guerra, dalle ricerche di Oxford) bensì sugli stessi intermediari finanziari. Difatti, in breve, secondo Roosa, quando i tassi aumentavano si verificava una caduta nei valori dei titoli posseduti in quantità rilevante soprattutto dagli intermediari non bancari. Ciò provocava una minore disponibilità di fondi da parte degli intermediari poiché

diminuiva la loro propensione a vendere titoli sul mercato e quindi le loro eventuali fonti di approvvigionamento di liquidità venivano meno (ciò divenne poi il *lock - in effect*). A questo punto l'introduzione delle aspettative poteva conferire notevole efficacia alla manovra, poiché era sufficiente creare sul mercato l'attesa, ad esempio, di un semplice rialzo del corso dei titoli, per bloccare le vendite degli intermediari e provocare così l'effetto *lockin*. I modi per creare le aspettative nel senso voluto non mancavano alla Federal Reserve, e l'autore, in proposito esaminava sofisticati procedimenti. È nota l'importanza di questo lavoro. Esso influenzò chiaramente le tesi di Gurley e Shaw e le conclusioni del Rapporto di Radcliffe. La stessa politica nota come *Bills Only*, adottata dalla Federal Reserve negli anni '50, ne deriva elementi essenziali. Malgrado ciò la manovra delle aspettative non risulta sia mai stata adottata. In effetti si tratta di una politica estremamente complessa che richiede soprattutto una condizione ideale dell'economia, dove l'introduzione di una diversa prospettiva nella politica monetaria deve avere risonanza immediata. Però, se già preesistono condizioni economiche instabili, le nuove aspettative indotte dalla Federal Reserve, ad esempio, rischiano di passare inosservate a settori troppo ampi di operatori economici. Queste complicazioni hanno sempre dissuasato le autorità monetarie dall'adottare una linea di azione basata sulla manovra delle aspettative.

A ciò si aggiunga la politica sempre seguita dalla Federal Reserve di interferire il meno possibile con le sue decisioni e il suo operare sui mercati creditizi. È chiaro che una politica simile a quella relativa all'introduzione delle aspettative avrebbe comportato non pochi disturbi sul funzionamento consueto del mercato del credito. Il rispetto di un concetto forse superato di libera iniziativa, o anche la necessità di non aggiungere ulteriori elementi di perturbazione a quelli già esistenti, hanno convinto la Federal Reserve dall'astenersi da queste politiche.

In Italia di recente abbiamo avuto un solo caso rilevante di aspettative provocate dall'azione della Banca d'Italia, nella seconda metà del 1969, quando fu abbandonato il sostegno del corso dei titoli, che durava da alcuni anni. Senonché le aspettative suscitate dalla Banca d'Italia risultavano del tutto involontarie e non provocate allo scopo di ottenere un risultato ipotizzato. Per cui la preoccupazione maggiore delle autorità di-

venne, ad un certo momento, quella di eliminare le aspettative che esse stesse avevano creato. Difatti in quella circostanza si sarebbe potuto abbandonare istantaneamente il sostegno dei corsi, provocandone una caduta notevole. Ma ciò avrebbe generato panico tra gli operatori e compromesso la nostra credibilità all'estero. Fu deciso allora di far cadere i corsi dei titoli un po' alla volta. Questo comportò delle aspettative negative negli operatori i quali, ad ogni caduta dei corsi, non sapevano se quello sarebbe stato l'ultimo gradino della discesa o se ad esso ne sarebbe seguito un altro. Fu evitato così il panico, ma si insinuò notevole disagio sul mercato dei titoli. La presenza delle aspettative in questa circostanza fu impiegata con risultati opposti a quelli proposti da Roosa. Esse erano generate dalla politica della Banca Centrale ma con effetti opposti a quelli che essa si proponeva.

Infine la politica monetaria può essere impiegata per ridurre le aspettative che rendono impossibile le scelte operative degli imprenditori. In questo senso è interessante la proposta di Savona secondo la quale, se ho ben capito, una ordinata e programmata emissione di Base monetaria, a differenza di quanto è avvenuto negli ultimi anni, potrebbe conferire maggiore stabilità alla nostra economia già abbastanza perturbata per altri aspetti.

Questa proposta è senz'altro valida specie se si pensa che la produzione industriale del nostro paese è stata soggetta di recente a notevoli *stop and go* per strette creditizie dovuta anche ad una espansione eccessiva e incontrollata della spesa pubblica. Essa ha assorbito eccessive quote di Base monetaria a discapito delle Aziende di credito, le quali sono state frequentemente costrette a razionare il credito alle imprese produttive.

Una riduzione delle aspettative in questo settore perciò non potrebbe che avere un effetto positivo sulla produzione industriale.

#### BIBLIOGRAFIA

- D. S. AHEARN, *Federal Reserve Policy Reappraised, 1951-1959*, Columbia Univ. Press, New York, 1969.

- M. ARCELLI, *Information Structure in the Walrasian Theory of General Economic Equilibrium and in the Keynesian Model*, L'Industria, luglio-dicembre 1972.
- BANCA D'ITALIA, *Relazione del Governatore per il 1969*.
- J. R. HICKS, *Mr. Keynes Theory of employment*, The Economic Journal, giugno 1936.
- J. R. HICKS, *Mr. Keynes and the Classics: a Suggestion for Interpretation*, Econometrica, aprile 1937.
- A. LEIJONHUFVUD, *Keynes and the Keynesians: a Suggested Interpretation*, The American Economic Review, maggio 1967.
- A. LEIJONHUFVUD, *On Keynesian Economics and the Economics of Keynes*, Oxford Univ. Press, New York, 1968.
- G. MENGARELLI, *La « Teoria generale » non è un caso particolare dell'equilibrio neoclassico di piena occupazione*, in « Teoria monetaria e struttura finanziaria in Italia » (a cura di G. Mengarelli), Marsilio, Venezia, 1976.
- D. PATINKIN, *Money, Interest and Prices*, Harper and Row, New York, 1965.
- R. ROOSA, *Interest Rates and the Central Bank*, in « Money, Trade and Economic Growth: in Honour of John Henry Williams », Macmillan, N.Y., 1951.