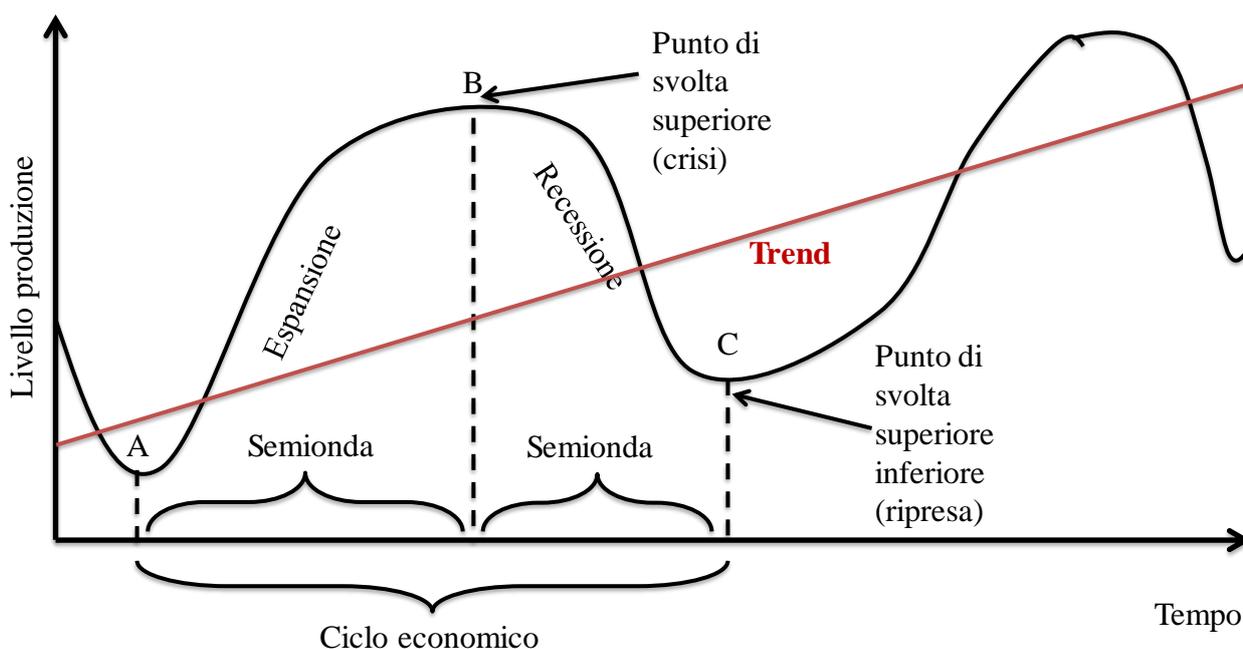


## Appendice 4 – Le teorie del ciclo economico

Prima di analizzare le molteplici teorie del ciclo, occorre anzitutto specificare cosa si intende per *ciclo economico*. Secondo Keynes, « per movimento *ciclico* intendiamo che, col progredire del sistema, ad esempio in senso ascendente, le forze che lo spingono inizialmente a crescere acquistano intensità e si cumulano vicendevolmente, ma poi perdono gradualmente di intensità, finché ad un certo punto tendono ad essere sostituite da forze operanti in senso opposto; le quali a loro volta acquistano forza per un certo tempo e si intensificano l'una con l'altra, fino a quando esse pure, raggiunto il loro massimo sviluppo, decrescono e danno luogo alle forze contrarie. Per movimento ciclico non intendiamo però semplicemente che le tendenze ascendente e discendente, una volta iniziate, non persistono per sempre nella stessa direzione, ma vengono infine rovesciate. Intendiamo anche che vi è una certa misura accertabile di regolarità nella periodicità e nella durata dei movimenti ascendente e discendente » (Keynes 2006b, p. 506).



**Figura 5.15** Il ciclo economico.

*Fonte:* Elaborazione propria.

Ogni ciclo si suddivide tipicamente in quattro distinte fasi (Fig. 5.15):

- *fase di espansione* (dal punto A a B nella Figura 5.15) – grazie a consistenti investimenti aumentano sensibilmente tutti i principali indici quantitativi dell'attività economica, dal Pil al livello generale dell'occupazione. Attraverso una dinamica auto-propulsiva, le imprese, per fronteggiare l'espansione della domanda, incrementando la produzione e programmano ulteriori

investimenti, assumendo nuovi dipendenti. La riduzione della disoccupazione rafforza la domanda. Dati i vincoli di breve termine all'espansione dell'offerta, i prezzi aumentano. A questo punto, al fine di contenere l'inflazione, l'autorità monetaria è costretta a deprimere la domanda aumentando i tassi di interesse. Le banche restringono la concessione di prestiti, in precedenza concessi con una certa elasticità. Ciò si traduce in un calo di investimenti e in un peggioramento delle aspettative. Beninteso: l'espansione può terminare quando le spinte propulsive che l'hanno generata vengono meno, senza che intervengano politiche restrittive a deprimere l'economia. Generalmente le quotazioni di borsa iniziano a calare in prossimità del punto di svolta superiore, anticipando l'inversione della congiuntura. La semionda arriva al suo culmine in corrispondenza del punto *B*;

- *crisi* (punto *B* di svolta superiore) – durante la fase di espansione si producono inevitabilmente degli squilibri e si accumulano le inefficienze che condurranno alla crisi. L'aumento dei tassi di interesse e il peggioramento delle condizioni economiche generali deprimono le aspettative degli operatori economici, determinando il fallimento delle aziende meno efficienti e di quelle che, nella fase di espansione, si erano eccessivamente indebitate. La crisi di liquidità che queste devono fronteggiare, conseguentemente alla stretta creditizia, ne può determinare l'uscita dal mercato. Crisi particolarmente prolungate o acute sono denominate depressioni. La *depressione*, « in senso economico, si può definire come uno stato di stagnazione o inattività protratto, durante il quale l'attività produttiva e commerciale cade al di sotto dei livelli consueti » (Hull 1911, p. XIV). Analogamente, per depressione *industriale* si intende « uno stato di stagnazione e di inattività protratto nella manifattura e nelle industrie meccaniche di un paese » (Hull 1911, p. XIV);
- *recessione* (dal punto *B* al punto *C*) – le aspettative negative e la sfiducia contagiano rapidamente gli agenti economici. La domanda si riduce, le scorte si accumulano e la produzione ristagna. Le famiglie rinviando l'acquisto di beni durevoli. La minore propensione al consumo determina un aumento dei risparmi. La congiuntura avversa determina la crescita della disoccupazione. Se la recessione contagia altri paesi, anche le esportazioni ne risentono. La contrazione della domanda e l'aumento dei tassi di interessi, il crollo delle quotazioni di borsa e le aspettative pessimistiche, riducono drasticamente gli investimenti;
- *ripresa* (punto *C* di svolta inferiore) – proprio come l'espansione, anche la recessione ha una durata temporalmente limitata. Prima o poi, la contrazione dell'offerta si rivela eccessiva rispetto al livello della domanda effettiva, e gli imprenditori aumentano lentamente la produzione. Anche i bassi tassi di interesse possono spingere gli imprenditori a programmare nuovi investimenti. Le aspettative ottimistiche, seppur lentamente, riprendono vigore. Anche le politiche di stimolo all'economia, eventualmente poste in essere dal governo, possono aiutare l'economia ad uscire dalla stagnazione.

I cicli reali, ovviamente, non hanno un andamento così schematico. A una breve recessione può fare seguito una ripresa altrettanto breve, seguita da una lunga depressione. Specularmente, è possibile che fasi di lunga espansione siano intervallate da brevi recessioni. I cicli reali possono inoltre divergere per durata e per consistenza. L'analisi dei dati statistici ha consentito di individuare diversi tipi di ciclo, sulla base della loro durata effettiva:

- *i cicli lunghi*, o *cicli di Kondratieff*, dalla durata di 50-70 anni. Questi cicli prendono il nome dell'economista sovietico Nikolaj Dmitrievic Kondratieff (1892-1938). Analizzando i 150 anni

che intercorrono tra l'avvio della Rivoluzione Industriale e il 1920, individuò tre *onde lunghe* (dette anche *Onde di Kondratieff* o *Onde K*), la *prima* con *a*) espansione tra la fine del 1780 fino al 1810-1817 e *b*) depressione dal 1810-1817 fino al 1844-1851; la *seconda* onda lunga con *a*) espansione dal 1844-1851 fino al 1870-1875 e *b*) depressione dal 1870-1875 fino a 1890-1896; la *terza* con *a*) espansione dal 1890-1896 fino al 1914-1920 *b*) depressione con inizio probabile tra il 1914-21 (Kondratieff e Stolper 1935, p. 111). A proposito delle cause all'origine delle fluttuazioni cicliche, la spiegazione fornita da Kondratieff e Stolper è del tutto endogena. Affermano in tal senso: « È stato osservato (da altri critici) che i cicli lunghi [...] sono condizionati da circostanze ed eventi casuali ed extraeconomici, come (1) mutamenti tecnologici, (2) guerre e rivoluzioni, (3) l'integrazione di nuovi paesi nell'economia internazionale e (4) le fluttuazioni nella produzione dell'oro. Queste considerazioni sono importanti, ma non sono valide. La loro debolezza risiede nel fatto che invertono il rapporto causale, scambiando la conseguenza per la causa » (Kondratieff e Stolper 1935, p. 111). Secondo Kondratieff, difatti, queste eventi sono in realtà subprodotti dei cicli lunghi, conseguenze dei processi che si producono per effetto del procedere del ciclo, proiezioni di dinamiche endogene alla sfera economica. Sotto questo profilo, il rapporto casuale tende ad invertirsi: sono i cicli a produrre tali eventi epocali come mutamenti tecnologici di vasta portata, guerre o rivoluzioni, e non gli eventi a produrre i cicli. Proprio per tale motivo i cicli lunghi rappresentano un fattore di primaria importanza nello sviluppo economico, le cui conseguenze possono essere riscontrate in tutte i principali campi della vita sociale ed economica (Kondratieff e Stolper 1935, p. 115). In uno studio recente, gli economisti Andrey Korotayev e Sergey Tsirel (2010) hanno ribadito l'esistenza di cicli lunghi, riscontrando un livello sufficientemente ampio di significatività statistica;

- *i cicli di Juglar*, dalla durata media di 7-11 anni, individuati dallo statistico francese Clément Juglar (1819-1905). Secondo Juglar (1862), il ciclo – risultato delle forze interne al sistema economico – consta di tre fasi fondamentali: la *prosperità*, la *crisi* e la *liquidazione*. Nelle fasi di prosperità il credito aumenta mentre le riserve bancarie diminuiscono. Nella fase di crisi la concessione di credito diminuisce drasticamente, mentre aumentano le riserve bancarie. Secondo Juglar, le crisi sono causate dalla speculazione e dall'abnorme crescita delle aziende: « I sintomi che precedono le crisi sono i segni di una grande prosperità [...] le crisi non appaiono che dove il commercio è molto sviluppato [...] esse emergono con una certa costanza, con una regolarità come risultato della speculazione, di una estensione sconsiderata dell'industria e delle grandi imprese commerciali » (Juglar 1862, pp. 5-6). Nelle crisi occorre distinguere la *causa occasionale* (ossia l'evento che scatena la crisi) dalla *predisposizione*, ossia la vera e profonda causa di instabilità all'origine della crisi. In presenza di una predisposizione, qualsiasi causa occasionale può scatenare una crisi. Le predisposizioni vanno in particolare ricercate nelle dinamiche del credito e degli investimenti, le cause profonde che determinano – secondo Juglar – le fluttuazioni cicliche: « I periodi di prosperità, di crisi e di liquidazione, per quanto siano influenzati da eventi più o meno fortuiti o sfortunati che caratterizzano la vita dei popoli, non sono però il frutto di eventi fortuiti, ma nascono direttamente dal comportamento delle attività e soprattutto dalle abitudini di risparmio della popolazione, e dal modo in cui essa impiega il capitali e il credito a sua disposizione » (Juglar 1889, p. XIX) . Secondo Juglar, le varie fasi del ciclo sono interconnesse tra loro da legami causali, sebbene nella sua trattazione resti incerta l'identificazione delle forze e dei fattori che determinano il passaggio dalla crisi alla ripresa. Egli non tratta in modo specifico delle dinamiche che conducono alla riattivazione dei normali processi economici;

- *i cicli brevi*, detti anche cicli di Kitchin, dalla durata di 2-5 anni, determinati dalle variazioni delle scorte delle imprese.

Questa rappresentazione ciclica della dinamica capitalistica è stata per lungo tempo non solo ignorata, ma anche rigettata, dal pensiero economico ortodosso. Fino all'ultimo decennio dell'Ottocento, nel campo della teoria economica non emerse alcun tentativo sistematico di identificazione delle forze alla base dei cicli e dei fattori che determinano le crisi economiche. L'unico tentativo in tal senso, quello operato da Marx (che considerava le crisi economiche endemiche al capitalismo), venne pressoché ignorato nell'alveo della teoria economica dominante. La generale accettazione della *Legge di Say* si poneva in implicita antitesi con la possibilità di periodi prolungati di sottoutilizzazione delle risorse. « L'accettazione della legge di Say divenne la pietra di paragone per gli economisti di professione. Tutti coloro che la respingevano venivano considerati degli eretici le cui opere e conclusioni non meritavano alcuna seria attenzione » (Balogh 1956, pp. 648-649). Così, ogni rappresentazione incompatibile con gli assunti di fondo della legge degli sbocchi venne appositamente rimossa al fine di evitare conflitti con i postulati fondamentali della teoria dominante. Le teorie dei cicli seguirono quindi tale destino.

Le basi stesse della teoria economica classica (con la *Legge di Say*) e neoclassica (l'equilibrio generale o parziale) risultano intrinsecamente incompatibili con le teorie del ciclo, dato che un sistema costantemente in equilibrio non può essere oggetto di fluttuazioni cicliche più o meno prolungate (Lowe 1997). Solo con la teoria keynesiana viene finalmente riconosciuto che la condizione di equilibrio del sistema economico non implica necessariamente il pieno impiego delle risorse.

L'ottimistica fiducia nelle capacità autoregolatrici del mercato, e l'accettazione generalizzata della *Legge di Say* – che sarà empiricamente (e drammaticamente) destituita di ogni fondamento solo dalla Grande Depressione degli anni Trenta – finì con l'orientare gli economisti a ricercare all'esterno del mercato le cause delle fluttuazioni dell'attività economica. Vennero così sviluppate *spiegazioni esogene del ciclo*, che riconducevano a fattori esterni al mercato le dinamiche alla base delle oscillazioni cicliche dell'attività economica: dalle variazioni nei trend demografici a quelle riconducibili all'ambiente fisico. La teoria del ciclo di Mill (si veda il Par. 1.4.4) – che attribuiva all'alternarsi di fiducia e di pessimismo tra gli agenti di mercato la causa della prosperità e della crisi – rientra in tale macrocategoria.

Tra le più eccentriche teorie esogene del ciclo, spicca quella formulata da Jevons, che mise addirittura in relazione l'intensità delle macchie solari con le oscillazioni del prezzo del grano, postulando l'influenza del fenomeno naturale sulla congiuntura economica. « I lavori di Jevons sul ciclo economico soffrono di quel difetto che purtroppo è il grande peccato di molti lavori di econometria anche oggi: i dati erano limitati così da ottenere i risultati desiderati. Quando gli astronomi stimavano il periodo solare in 11,1 anni, Jevons stimò in 11 anni la periodicità delle fluttuazioni dei prezzi. Quando la stima del periodo solare fu corretta a 10,45 anni, Jevons arrivò ad una nuova stima della durata del ciclo dei prezzi (10,466 anni) omettendo due importanti crisi commerciali » (Ingrao e Ranchetti 1996, p. 244).

## Le cause esogene-endogene

Le *spiegazioni esogene-endogene del ciclo*, più realisticamente, ritengono che il sistema capitalistico sia periodicamente attraversato da instabilità indotta da dinamiche sia endogene al

mercato che esterne ad esso. Tra queste rientra sia la già citata *teoria monetaria del ciclo* di Hayek (si veda il Par. 5.2.2), sia il rilevante apporto allo studio dei cicli economici formulato da Wesley Mitchell. Secondo Mitchell, esponente di spicco dell'istituzionalismo americano (si veda il Par. 4.2), la teoria economica dominante risulta eccessivamente sbilanciata nella sua enfasi sull'equilibrio per tenere in debita considerazione l'influenza delle interrelazioni dinamiche tra le varie componenti del sistema economico e delle causalità cumulative. Nel suo libro sui cicli economici, intitolato appunto *Business cycles*, Mitchell presenta nel primo capitolo una rapida rassegna delle teorie del ciclo prodotte dalla letteratura precedente. In esse, riconosce Mitchell, « le crisi non sono più trattate come catastrofi improvvise che interrompono il “normale corso” dell'economia » (Mitchell 1913, p. 5).

La teoria del ciclo proposta da Mitchell (1913) rende contestualmente conto dell'incidenza sull'agire individuale sia della ricerca del massimo profitto, sia dell'influenza di fattori istituzionali, ritenendo le fluttuazioni dipendenti dalle reazioni degli agenti economici alle variazioni del saggio di profitto. Tali reazioni sono proiezioni di decisioni assunte sulla base di *aspettative* formulate in *condizioni di incertezza*. Secondo l'ormai classica distinzione introdotta da Frank Hyneman Knight (1885-1972), il concetto di *incertezza* fa riferimento a casualità non suscettibili di quantificazione matematica, mentre la nozione di *rischio* si riferisce a eventi suscettibili di essere quantificati matematicamente (Knight 1964, p. 20). Il rischio è dunque incertezza misurabile.

Le scelte di consumo e di investimento risultano appunto orientate in funzione di tali aspettative: entrambe le variabili crescono in presenza di diffuse aspettative ottimistiche, mentre tendono a contrarsi in periodi in cui prevale un atteggiamento pessimistico rispetto al futuro (Mitchell 1913). Nelle fasi di crescita, « l'aspettativa di grandi profitti, unitamente al diffuso ottimismo nella valutazione delle opportunità di business, dispone gli uomini di affari ad intraprendere tutti gli investimenti che il capitale a loro disposizione consente di effettuare » (Mitchell 1913, p. 489). Nelle fasi di recessione, la riduzione dei prezzi e le aspettative negative erodono rapidamente i margini di profitto e gli investimenti.

Fondamentalmente, dunque, il ciclo consiste in una reazione (razionale o meno) alle aspettative di profitto futuro, entro un ambiente sensibile alle causazioni cumulative: sia le fasi di espansione che le recessioni contengono in sé i fattori propulsivi che porteranno al punto di svolta successivo. In particolare, la crescita dei costi di produzione – e la conseguente contrazione dei profitti – pongono fine alle fasi di crescita, mentre il punto di svolta inferiore è raggiunto quando imprese inefficienti sono state espulse dal mercato e le vendite aumentano nuovamente: « È la ripresa degli ordinativi che riporta la speranza in una rapida ripresa della prosperità dopo una dura crisi. Gli uomini di affari possono essere pronti a parlare di prosperità nella speranza di indurre altri a spendere; ma nei loro acquisti continueranno a praticare un'estrema cautela. La fiducia inizia ad essere ripristinata quando nessuno mette più in dubbio la solvibilità delle banche [...] Ma la fiducia intesa come aspettative ottimistiche di prezzi remunerativi e di un gran volume di affari non viene ripristinata, e non può essere ripristinata, semplicemente attraverso messaggi pieni di ottimismo. L'esperienza del passato rafforza la convinzione contraria che i prezzi continuino ancora a scendere per qualche tempo e che il volume d'affari complessivo continui a restare modesto » (Mitchell 1913, p. 555).

In un'economia aperta al commercio internazionale il quadro operativo tende a complicarsi ulteriormente, e il ciclo interno tende a sincronizzarsi con quello degli altri partner commerciali: « La riduzione dei livelli di prezzo e della domanda interna spinge il produttore a vendere all'estero le merci [...] i cicli economici si muovono nella stessa direzione in paesi che intrattengono rilevanti relazioni commerciali, e le condizioni economiche delle nazioni acquirenti hanno più influenza sul

volume delle esportazioni rispetto alle dinamiche cicliche interne alle nazioni produttrici » (Mitchell 1913, p. 256).

L'alternarsi di aspettative ottimistiche, sfiducia e pessimismo – da una dimensione puramente extraeconomica – aziona le fluttuazioni cicliche. Ma perché tali fattori incidono così profondamente sull'attività economica, determinando addirittura le fluttuazioni cicliche? Afferma a tal riguardo Mitchell: « Praticamente tutti i problemi economici coinvolgono aspetti che non sono precisamente conosciuti, ma che devono essere approssimativamente quantificati anche per il presente. Le previsioni relative al futuro risultano ancora più complesse. Le probabilità prendono il posto delle certezze, sia nell'analisi dei dati sulla base dei quali si procede all'assunzione delle decisioni, sia nelle conclusioni a cui si perviene » (Mitchell 1913, p. 455).

Il ciclo economico costituisce parte integrante del funzionamento del sistema, proiezione delle sue articolate interdipendenze. Mitchell, tuttavia, ritiene ogni ciclo un evento unico, differente dagli altri, basato su cause proprie. Ciò riduce drasticamente la possibilità di pervenire a solide generalizzazioni o di formulare teorie del ciclo universalmente valide. Occorre dunque sviluppare empiricamente una conoscenza approfondita dei fattori che operano da concause – in interazione con molteplici altri. Le moderne teorie dei cicli economici riflettono tale complessità, e risultano riconducibili a cinque categorie fondamentali:

- *teoria keynesiana* – per Keynes non sussiste alcuna relazione diretta tra investimenti e risparmi. Mentre le decisioni di risparmio sono assunte dai consumatori, gli investimenti sono invece decisi dagli imprenditori, influenzati dal livello dei tassi di interesse e dalle aspettative di profitto. In secondo luogo, il livello generale della produzione e, di riflesso, il tasso di occupazione, sono condizionati da tre fattori primari: l'efficienza marginale del capitale, la propensione al consumo e la preferenza per la liquidità. Secondo Keynes, è soprattutto l'efficienza marginale del capitale (ossia la redditività attesa da un progetto di investimento) ad influenzare le fluttuazioni cicliche. Nella fase espansiva, le aspettative ottimistiche circa gli utili futuri spinge alla realizzazione di ulteriori investimenti, nonostante la crescente disponibilità di beni capitali e il possibile aumento dei tassi di interesse. La crescita della produzione è alimentata anche dal meccanismo del moltiplicatore. Diversamente, quando le aspettative iniziano a peggiorare, e il pessimismo prende il sopravvento, aumenta la preferenza per la liquidità e gli investimenti crollano di colpo. La preferenza per la liquidità può innescare una depressione capace di protrarsi nel tempo. Nel frattempo, però, la senescenza e l'obsolescenza dei beni capitali fa aumentare nuovamente l'efficienza marginale del capitale. Conseguentemente, gli investimenti – indotti dalla necessità di sostituire i beni capitali – riattivano il ciclo e inducono una nuova fase di espansione. Beninteso: la teoria del ciclo di Keynes non ripropone l'idea di sovrainvestimento generato da un basso tasso di interesse. Al contrario, entro la prospettiva keynesiana il problema consiste in un eccesso di fiducia nei periodi di espansione, che determina una generale sovrastima dei rendimenti degli investimenti, a cui inevitabilmente subentrerà la delusione per gli insuccessi degli investimenti già realizzati. Ciò indurrà un eccesso di pessimismo che, specularmente, porterà a una sottovalutazione dei profitti connessi agli investimenti stessi;
- *teorie della sovracapitalizzazione* – secondo cui le variazioni nel livello degli investimenti influenzano le fluttuazioni cicliche. Nella fattispecie, l'espansione è causata dalla crescita degli investimenti che, a loro volta, innescano un processo cumulativo di crescita dei consumi e della domanda. Il punto di svolta superiore è raggiunto quando il mercato viene saturato di prodotti che restano invenduti, causando una caduta generale dei prezzi. Lo sviluppo di una

sovrabbondante capacità produttiva, generata dall'eccesso di investimenti, costituisce la causa dell'avvio della fase recessiva;

- teorie del *sottoconsumo* – la crisi è ricondotta all'insufficiente domanda globale, inidonea ad assorbire la produzione;
- teorie *monetarie* – secondo la scuola monetarista sono gli errori nella politica monetaria a causare le recessioni. Anche la crisi del 1929 è letta in questi termini;
- teorie dello *sviluppo* – l'innovazione tecnologica, secondo Schumpeter, è la principale causa delle fluttuazioni di lungo termine. Il ciclo entra in una fase espansiva a seguito dell'introduzione di nuove tecnologie e di nuovi prodotti grazie all'azione di imprenditori-innovatori.

Della teoria keynesiana del ciclo si è già trattato nel paragrafo precedente. Analizziamo velocemente i restanti quattro gruppi di studi sui cicli economici.

## Consumo e produzione

Tra le teorie del sottoconsumo, assume particolare rilievo quella formulata da Arthur Spiethoff (1873-1957). Secondo Spiethoff, nelle fasi di prosperità, l'apparato industriale dapprima usa in modo efficiente i fattori produttivi e i beni capitali disponibili, poi ne crea di nuovi, attraverso consistenti investimenti effettuati sulla spinta delle aspettative di profitto. L'economista tedesco individua le cause dell'espansione economica nelle innovazioni tecnologiche (similmente a Schumpeter) o nell'apertura al commercio internazionale. In entrambi gli scenari si determina una spinta propulsiva che, dapprima confinata ad uno o a più settori industriali, finisce per contagiare tutta l'economia, stimolando la crescita economica (Spiethoff 1953). Crisi e depressione sono invece l'esito dell'inevitabile sovrapproduzione. La disoccupazione e le perdite per i capitalisti determinano un calo generalizzato della domanda e dei consumi. Tuttavia, la caduta dei prezzi, dei salari e dei tassi di interessi finiscono col ridurre i costi di produzione, fino a raggiungere il punto di svolta inferiore nel quale il trend si inverte e l'economia riprende ad espandersi.

Per George Hull (1911) le crisi che attraversano, periodicamente e spesso simultaneamente, i paesi industrializzati, tendono ad irradiarsi dal settore delle costruzioni. A dimostrazione di questa tesi, Hull evidenzia che le fluttuazioni che pure si verificano nel settore dell'agricoltura, del commercio e della finanza, sono di portata comunque limitata. Il comparto agricolo produce beni di prima necessità, la cui domanda resta tendenzialmente stabile sia nei periodi di crisi che in quelli di espansione (Hull 1911). Nel settore industriale, e in particolare nel comparto edile, si possono invece verificare delle contrazioni e delle espansioni di vasta portata. Il settore delle costruzioni ingloba direttamente circa il 77% del settore industriale di una nazione mediamente avanzata (Hull 1911, p. 104), e indirettamente il restante 23%. Quando tale settore entra in recessione – talvolta anche per crisi di panico originatisi nei mercati finanziari – il trend negativo si propaga rapidamente al resto dell'economia. È dunque nel settore edile che, secondo Hull, hanno origine « gli ampi incrementi che creano ciò che comunemente chiamiamo crescita e depressioni economiche » (Hull 1911, p. 104). Come conseguenza « è quasi del tutto ovvio definire *boom* i periodi di incremento dei volumi di costruzione e definire *depressioni industriali* le conseguenze derivanti dalla caduta generale del settore delle costruzioni » (Hull 1911, p. 105). Una possibile soluzione alle crisi ricorrenti, suggerita dallo stesso Hull, consiste nella pubblicazione periodica di bollettini informativi, da parte del governo, relativi ai trend dell'industria delle costruzioni. Obiettivo di tali

pubblicazioni sarebbe fornire « tutte le informazioni relative al volume corrente dei contratti di costruzione in corso di realizzazione, e di tutte le informazioni pertinenti alla capacità produttiva del paese nel settore, al fine di incrociare la domanda [...] è difatti l'eccesso di domanda, che non può essere soddisfatta attraverso l'offerta, che determina l'aumento dei prezzi [...] mettendo in azione il microbo, sconosciuto al pubblico, che condurrà alla depressione industriale » (Hull 1911, p. 218).

Diversamente, secondo l'economista svedese Karl Gustav Cassel (1866-1945) le dinamiche del ciclo sono essenzialmente influenzate dal processo di accumulazione del capitale. Le fluttuazioni nei consumi esercitano invece effetti secondari sul ciclo. Nelle fasi di espansione le banche offrono l'accesso al credito a tassi estremamente ridotti, mentre il rapporto tra profitti e salari risulta decisamente favorevole ai capitalisti (Cassel 1967). La confluenza tra facilità di accesso al credito e elevati profitti stimola gli investimenti. Tuttavia, i risparmi non crescono in misura adeguata a fronteggiare la domanda di capitali. « Durante il vero boom i profitti degli imprenditori diminuiscono e il risparmio tende a cadere, mentre la produzione di capitale fisso mantiene il suo trend ascendente, aumentando talvolta anche di intensità. La rigidità dei mercati dei capitali tende ad aumentare, mentre i prezzi dei beni capitali diminuiscono e i tassi di interesse riprendono a crescere » (Cassel 1967, p. 624). L'aumento del costo del denaro è innescato dalla scarsità relativa di capitali per investimenti. Alimentati dall'espansione, anche i salari inizieranno a crescere in rapporto ai profitti. L'effetto netto della convergenza tra aumento del tasso di interesse e riduzione dei profitti determina una contrazione degli investimenti, innescando la recessione. In questa fase i rapporti tra le diverse variabili citate si invertono: mentre gli investimenti languono, il risparmio aumenta, parallelamente alla decrescita dei tassi di interesse. Per Cassel anche i progressi tecnologici innescano effetti ciclici di un certo rilievo.

## Teorie monetarie

La connessione tra tasso di interesse e produzione risulta centrale anche nella teoria del ciclo di Ralph George Hawtrey (1879-1975). Alla base delle fluttuazioni cicliche, secondo Hawtrey, c'è il livello del tasso di interesse, che influenza la circolazione monetaria e, con essa, investimenti, produzione e tasso di occupazione (Hawtrey 1913 e 1919). Un aumento del costo del denaro determina una riduzione della quantità di moneta in circolazione. Tuttavia, occorre del tempo prima che i prezzi (e i salari, in particolare) si possano adeguare alle nuove condizioni di mercato. La *viscosità dei salari* rende tale variabile piuttosto rigida nelle sue variazioni.

Anche la diminuzione del tasso di interesse impiega del tempo per produrre effetti reali. La domanda di moneta cresce tra gli imprenditori solo quando il maggiore potere di acquisto si diffonde tra i lavoratori salariati. Il livello di credito influenza, a sua volta, il livello di reddito dei consumatori e, con esso, i loro acquisti. Siccome dal reddito dei consumatori dipendono i loro consumi – e la loro domanda effettiva – il tasso di interesse perviene, così, ad influenzare il livello generale di produzione. Agendo su di esso si influenzano, quindi, tutte le altre variabili macroeconomiche fondamentali.

Il ciclo economico rappresenta dunque, per Hawtrey, un *fenomeno puramente monetario*, indotto dagli errori di valutazione delle autorità preposte alla regolazione della politica monetaria. Quando le banche ritengono di avere accumulato riserve in eccesso, riducono il costo del denaro e agevolano l'accesso al credito. Ciò spinge gli imprenditori ad effettuare investimenti e i commercianti ad incrementare le loro scorte di magazzino, attivando la fase ascendente del ciclo. Quando le banche si rendono conto che le riserve si sono eccessivamente ridotte, aumentano il tasso

di interesse e impongono una stretta creditizia che genera recessione.

Le intuizioni alla base della teoria monetaria del ciclo di Hawtrey saranno riprese sia da Friedman, sia da Rothbard. Secondo Milton Friedman, le crisi economiche sono causate da errate politiche monetarie restrittive e dalle conseguenti difficoltà di accesso al credito (Friedman e Schwartz 1971). Riducendo l'accesso al credito alle imprese nel momento sbagliato, queste politiche portano inevitabilmente alla depressione. Sono dunque manovre monetarie restrittive, operate nel momento sbagliato, a causare le crisi. La stessa Grande Depressione degli anni Trenta è ricondotta da Friedman ad una serie prolungata di errori di politica monetaria (Friedman e Schwartz 1971). Entro la prospettiva monetarista di Friedman, l'unica forma accettabile ed efficace di intervento pubblico nella sfera del mercato è propria rappresentata dalla regolazione del flusso della moneta in circolazione nel sistema, orientata a fornire lo stretto necessario per le transazioni (si veda il Par. 6.6). Ogni altra forma di intervento dello Stato è inutile e dannosa.

Per Murray Newton Rothbard (1926-1995), diversamente, non sono le politiche monetarie restrittive le vere cause delle crisi (Rothbard 2000). L'origine del ciclo, piuttosto, va identificata nelle politiche che agevolano l'accesso al credito. La riduzione del tasso di interesse da parte delle banche centrali crea una naturale spinta, tra le imprese, ad avviare progetti di investimento. Il contemporaneo avvio di investimenti da parte di molte aziende, tuttavia, determina un contestuale aumento della domanda dei fattori e un correlato aumento dei prezzi. Così, i progetti di investimento si rivelano man mano più costosi e sempre meno realizzabili. La spirale recessiva si attiva nel momento in cui un numero congruo di aziende decide di ridurre o cancellare del tutto i programmi di investimento (Rothbard 2000). « In sintesi, gli imprenditori sono fuorviati dall'offerta inflattiva di credito da parte delle banche, ad investire eccessivamente in beni capitali [...] appena l'inflazione aumenta, si ristabilisce il precedente equilibrio tra consumi ed investimenti, e gli investimenti eccedenti tale livello risulteranno essere stati uno spreco » (Rothbard 2000, pp. 11-12).

## Teorie dello sviluppo

Per Joseph Schumpeter (1977 e 2001) sono le innovazioni tecnologiche a scandire il ritmo delle fluttuazioni cicliche. In genere, le innovazioni presentano la tendenza ad emergere in ondate concentrate entro uno specifico lasso di tempo. Tale dinamica è parzialmente riconducibile ai processi imitativi che le innovazioni innescano: quando un imprenditore introduce un'innovazione tecnologica, viene rapidamente imitato dai suoi concorrenti. L'innovazione determina una profonda perturbazione nell'equilibrio del mercato. Come già rilevato da Marx, « la rivoluzione del modo di produzione di una sfera dell'industria determina la rivoluzione del modo di produzione nelle altre sfere » (Marx 2006, p. 285).

Creando nuove opportunità di profitto, l'innovazione tecnologica genera un potente impulso al mutamento, decretando l'apertura di una fase di intensa riorganizzazione industriale, connotata da investimenti e dall'offerta di nuovi prodotti. Tali processi attiveranno una rapida crescita. Questa continuerà fino all'approdo ad una nuova condizione di equilibrio, allorché il ciclo entrerà nuovamente in una fase di stagnazione, fino al sopraggiungere di nuove innovazioni. Per gli intensi processi di mutamento strutturale ed economico cui danno luogo, Schumpeter definisce *tempeste di distruzione-creatrice* attivate dall'innovazione tecnologica, discusse in precedenza (si veda il Par. 5.2.1).