

## La teoria austriaca del ciclo economico

di Ludwig von Mises

*Ludwig von Mises scrisse queste pagine nel 1936, nel pieno di una crisi economica globale che in quegli stessi anni aveva favorito l'avvento di regimi dirigitisti e autoritari e che, di lì a poco, avrebbe contribuito a portare l'intera umanità in un conflitto senza precedenti.*

*Mentre proprio in quell'anno John Maynard Keynes, nella prefazione alla versione in lingua tedesca della sua Teoria generale, aveva consigliato al regime nazista di sposare le sue tue tesi (affermando senza mezzi termini che la teoria della produzione aggregata poteva "essere più facilmente adattata alle condizioni di uno Stato totalitario che alla teoria della produzione e della distribuzione di un'economia caratterizzata da libera competizione e da un ampio grado di laissez-faire"), Mises – che in quanto ebreo aveva lasciato Vienna e preso la strada dell'esilio – si sforza di combattere le trionfanti visioni dell'economista inglese e le loro implicazioni.*

*L'analisi misesiana muove da una breve ricostruzione della storia del pensiero economico per poi indicare i tratti essenziali della teoria "austriaca" del ciclo, basata sul ruolo dell'espansione monetaria: quale può essere decisa dalla banca centrale con l'immissione di moneta e dalle stesse banche commerciali con l'espansione del credito. Nell'ultima parte, infine, egli sviluppa alcune considerazioni sulla situazione del proprio tempo e indica ciò che a suo parere sarebbe stato necessario fare per iniziare ad uscire dalla depressione.*

*Sebbene dopo Bretton Woods molto sia cambiato nella struttura istituzionale del sistema bancario globale (oggi è certamente più rilevante il ruolo delle banche centrali e, di conseguenza, anche la loro responsabilità in ogni crisi), la lezione di Mises resta fondamentale nei propri tratti cruciali.*

*Nel momento in cui il mondo sta entrando in una fase difficilissima, le indicazioni dell'economista austriaco sull'esigenza di liberalizzare prezzi, salari e tassi di interesse – anche abbattendo le barriere protezionistiche – al fine di ricondurre l'economia su solidi binari, andrebbero ascoltate con la massima attenzione. Quella dello studioso austriaco è una lezione di grande lucidità e che giorno dopo giorno sta purtroppo rivelandosi di crescente attualità.*

(carlo lottieri)

*Ludwig von Mises (1881-1973) è stato uno dei più rilevanti esponenti della Scuola Austriaca di economia. Il suo testo più noto e importante è Human Action (1949, L'azione umana, Torino 1959). I principali contributi teorici di von Mises sono stati nel campo della teoria monetaria e dell'inflazione e nella dimostrazione dell'impossibilità del calcolo economico in un'economia socialista.*

Nella scienza economica è oggi abituale parlare di una teoria “austriaca” del ciclo economico. Tale definizione è certamente assai lusinghiera per quanti come noi vengono dall’Austria, e certo apprezziamo tantissimo l’onore che ci viene fatto. Come tutti gli altri contributi scientifici, tuttavia, la teoria delle moderne crisi non è l’opera di una sola nazione. Allo stesso modo degli altri elementi della nostra attuale conoscenza scientifica, tale impostazione è il risultato della collaborazione di economisti di tutti i Paesi.

La spiegazione monetaria del ciclo economico non è interamente nuova. La scuola inglese che viene chiamata “scuola monetaria” (currency school) ha già cercato di spiegare la crescita conseguente all’espansione creditizia che risulta dall’emissione di banconote senza copertura metallica. Nonostante ciò, tale scuola non ha compreso che i conti bancari che di cui si può disporre in ogni momento grazie ad assegni, e cioè i conti correnti, giocano esattamente lo stesso ruolo delle banconote nell’espansione del credito, e che l’espansione del credito può di conseguenza derivare non solo dall’emissione di biglietti bancari in sovrannumero, ma anche dall’apertura di conti correnti in quantità eccessiva. È perché non colse questa verità che la scuola monetaria ha creduto che sarebbe bastato, al fine di evitare ricorrenti crisi economiche, predisporre una legislazione che restringesse la produzione di banconote senza copertura, lasciando senza regole l’espansione del credito conseguente all’apertura dei conti. Il Bank Act di Peel, del 1844, e altre leggi simili in altri Paesi, di conseguenza non raggiunsero gli effetti desiderati. È da questo che si trasse l’erronea conclusione che il tentativo della scuola inglese di spiegare il ciclo in termini monetari era stato confutato dai fatti.

Il secondo difetto della scuola monetaria è che la sua analisi del meccanismo dell’espansione creditizia e la crisi risultante era limitato al caso in cui il credito si allarga soltanto in un Paese, mentre la politica bancaria di tutti gli altri Paesi resta conservatrice. La reazione che è prodotta in questo caso risulta dagli effetti del commercio estero. La crescita interna dei prezzi incoraggia le importazioni e paralizza le esportazioni. Il denaro metallico se ne va verso gli altri Paesi. Di conseguenza le banche devono far fronte ad una domanda di rimborsi degli effetti messi in circolazione da loro stesse (come le banconote e i conti correnti che non hanno copertura metallica), fino a quando non sono costrette a restringere il credito. Alla fine, il flusso della moneta verso l’estero conduce a frenare l’aumento dei prezzi. La scuola monetaria ha esaminato solo questo caso particolare; non ha considerato l’espansione su scala internazionale promossa simultaneamente da tutti i Paesi capitalistici.

Nella seconda metà del diciannovesimo secolo, tale teoria e la spiegazione che essa fornisce delle fluttuazioni delle congiunture sono cadute in disgrazia. A quell’epoca si era affermata l’idea che le fluttuazioni congiunturali non dovevano essere considerate legate al sistema monetario e al credito. Il tentativo di Wicksell, nel 1898, di riabilitare la scuola monetaria non ebbe successo.<sup>1</sup> I fondatori della scuola austriaca dell’economia politica – Carl Menger, Böhm-Bawerk e Wieser – non si sono interessati al problema delle fluttuazioni congiunturali. L’analisi di questo problema doveva essere il compito della seconda generazione di economisti austriaci.<sup>2</sup>

1 Knut Wicksell, *Interest and Prices*, traduzione di R.F. Kahn, New York, Augustus M. Kelley, 1965; versione italiana: *Interesse monetario e prezzi dei beni*, a cura di Marco Tonioli, Torino, Utet, 1977 [ndt].

2 I principali lavori austriaci [questa nota di Mises è nel 1936, ndt] riguardanti la teoria del ciclo economico sono: Ludwig von Mises, *The Theory of Money and Credit*, New York, Foundation for Economic Education, 1971 (si tratta della traduzione della seconda edizione tedesca del 1924, pubblicata originariamente nel 1912; la versione italiana è: *Teoria della moneta e dei mezzi di circolazione*, a cura di Riccardo Bellofiore, Napoli, Edizioni Scientifiche Italiane, 1999); Ludwig von Mises, *Monetary Stabilization and Cyclical Policy* (1928), ripubblicata in *On the Manipulation of Money and Credit*, a cura di Percy L. Greaves, tradotto da Bettina Bien Greaves, Dobbs Ferry, N.Y., Free Market Books, 1978 (originalmente

Emettendo biglietti bancari senza copertura in oro o aprendo conti correnti che non sono interamente coperti dalle riserve auree, le banche sono in grado d'estendere considerevolmente il credito. La creazione di questi strumenti fiduciari aggiuntivi permette loro di concedere crediti ben al di là dei limiti tracciati dalle loro proprie disponibilità e dai fondi che sono stati loro confidati dai clienti. Esse intervengono in questo caso sul mercato come "prestatori" di crediti addizionali, creati da loro, e conducono così ad una riduzione del tasso di interesse, che cade al di sotto del livello al quale si sarebbe mantenuto senza il loro intervento. L'abbassamento del tasso di interesse stimola l'iniziativa economica. Di conseguenza, attività che non sarebbero stati giudicate "redditizie" se il tasso di interesse non avesse ancora subito l'influenza delle manipolazioni operate dalle banche e che non sarebbero mai state avviate, sono ormai giudicate "redditizie" e possono essere tentate. L'attività accresciuta degli affari conduce ad una domanda maggiore di mezzi materiali di produzione e di mano d'opera. I prezzi dei mezzi di produzione crescono, i salari aumentano, e la crescita dei salari a sua volta ha ripercussioni su quella dei prezzi dei beni di consumo. Se le banche si fossero astenute da ogni espansione del credito e si fossero limitate a quanto avevano fatto, la crescita si sarebbe rapidamente arrestata. Ma le banche non si fermano affatto lungo la strada che hanno intrapreso; esse continuano a dilatare il credito, sempre di più, e tanto i prezzi come i salari continuano a crescere in maniera corrispondente.

Questo movimento verso l'alto non potrà continuare all'infinito. I mezzi materiali di produzione e la mano d'opera disponibile non sono aumentati; è cresciuta solo la quantità dei mezzi fiduciari suscettibili di giocare lo stesso ruolo del denaro nella circolazione dei beni. I mezzi di produzione e la mano d'opera che sono affluiti alle nuove imprese hanno dovuto di conseguenza essere prelevati da altre imprese. La società non è sufficientemente ricca per permettere la creazione di nuove imprese senza prendere nulla alle altre. Finché l'espansione del credito proseguirà, di tutto questo non ci si renderà conto, ma tale espansione non durerà sempre. Poiché ricorrendo alla creazione di crediti addizionali sempre più numerosi si voleva tentare d'impedire il brusco arresto della crescita espansiva (e il crollo dei prezzi che ne risulterebbe), quello che si determinerà è un aumento continuo e sempre più rapido dei prezzi stessi. Ma l'inflazione e la crescita non possono continuare senza difficoltà nel caso in cui il pubblico creda che il movimento verso l'alto si fermerà in un prossimo futuro. Non appena l'opinione pubblica è consapevole che non c'è motivo di attendere la fine dell'inflazione e che i prezzi continueranno a salire, interviene il panico. Nessun vuole più tenere il proprio denaro, poiché tale possesso implica perdita giorno dopo giorno sempre più elevate; tutti si sforzano di scambiare denaro contro beni; si acquista ciò di cui non si avrà mai bisogno, senza preoccuparsi del prezzo, al solo scopo di sbarazzarsi del denaro. Questo è il fenomeno che si è prodotto in Germania così come negli altri Paesi che si sono dati ad una politica d'inflazione prolungata, e che si chiama "fuga nei valori reali". I prezzi dei prodotti crescono smisuratamente, così come i cambi delle monete straniere, mentre

---

pubblicata come monografia in tedesco); Friedrich A. von Hayek, *Monetary Theory and the Trade Cycle*, New York, Augustus M. Kelley, 1966 (ristampa dell'edizione inglese del 1933, originalmente pubblicato in tedesco nel 1929); Friedrich A. von Hayek, *Prices and Production*, New York, Augustus M. Kelley, 1967 (ristampa del 1935 della seconda edizione rivista, originalmente pubblicata nel 1931; la versione italiana è: *Prezzi e produzione. Il dibattito sulla moneta*, a cura di Marina Colonna, Napoli, Edizioni Scientifiche Italiane, 1988); Fritz Machlup, *Führer durch die Krisenpolitik* (1934); Richard von Strigl, *Capital and Production*, traduzione di Margaret Rudelich Hoppe e Hans-Hermann Hoppe, Auburn, AL, Ludwig von Mises Institute, 1995 (traduzione dell'edizione del 1934). La migliore analisi della crisi attuale fu fatta da Sir Lionel Robbins, *The Great Depression* (Freeport, R.I.: Books for Libraries Press, 1971; ristampa dell'edizione del 1934; la versione italiana è: *Di chi la colpa della grande crisi? E la via di uscita*, Torino, Einaudi, 1934).[Le citazioni bibliografiche incluse in questa nota sono state aggiornate, ndt].

quello della moneta nazionale cade quasi a zero. Il valore della moneta precipita, così come avvenne in Germania nel 1923.

Se al contrario le banche decidono di fermare in tempo l'espansione del credito, al fine di evitare il crollo della moneta, e se il movimento di crescita si trova inceppato in tal modo, si percepisce bruscamente che l'impressione di "redditività" creata dall'espansione del credito ha condotto a investimenti ingiustificati. Numerose imprese o attività che erano state avviate in ragione della riduzione artificiale dei prezzi, appaiono improvvisamente come non più "profittevoli". Talune aziende riducono le loro attività e altre le fermano del tutto o dichiarano fallimento. I prezzi crollano; la crisi e la depressione che la prolunga nel tempo sono la conseguenza della fase di investimenti ingiustificati che è stata causata dall'espansione del credito. Le imprese che non dovevano esistere, e che sono sembrate per qualche tempo in grado di produrre profitti nelle condizioni fittizie create sul mercato dall'espansione del credito e dall'aumento dei prezzi conseguente, hanno smesso di essere "profittevoli". Il capitale investito in queste aziende è perduto, dal momento che non è possibile rientrarne in possesso. L'economia deve adattarsi a tali perdite e alla situazione che determinano. In questo caso, si tratta innanzi tutto di restringere i consumi e costituire grazie al risparmio nuovi capitali, al fine di adattare l'apparato della produzione ai bisogni effettivi, e non già ai bisogni artificiali che possono essersi manifestati ed essere considerati come bisogni reali in ragione dei falsi calcoli di "redditività" basati sull'espansione del credito.

Il "boom" artificiale era stato causato dall'espansione del credito e dall'abbassamento del tasso di interesse, a seguito dell'intervento delle banche. Durante il periodo di espansione del credito, le banche – è vero – hanno rialzato progressivamente il tasso d'interesse; da un punto di vista aritmetico esso si trova ad essere, di fatto, al di sopra di quanto non fosse prima del periodo di espansione. Questo innalzamento del tasso di interesse non è tuttavia sufficiente per ristabilire l'equilibrio sul mercato e per mettere termine a questa crescita malsana. E tutto ciò perché su un mercato in cui i prezzi aumentano di continuo, l'interesse lordo deve includere – oltre all'interesse propriamente detto sul capitale, e cioè l'interesse netto – anche un altro elemento, rappresentante una compensazione per la crescita dei prezzi intervenuta durante il periodo del prestito. Se i prezzi aumentano in maniera costante e se il debitore ricava perciò un beneficio supplementare dalla vendita dei beni che egli ha acquistato con il denaro del prestito, egli sarà più disposto a pagare un interesse maggiore di quanto non sarebbe stato in un periodo di prezzi stabili; in tali condizioni, d'altra parte, il capitalista sarà disposto a prestare solo se l'interesse gli arreca una compensazione per le perdite che la diminuzione del potere d'acquisto della moneta comporta per i creditori. Se le banche non tengono conto di tali condizioni quando fissano l'interesse lordo che esigono, questo interesse dovrà essere considerato come mantenuto artificialmente a un livello troppo basso, anche se – dal punto di vista puramente aritmetico – esso pare molto più alto di quello che era in uso durante un periodo "normale". È così che in Germania un interesse pari a molte volte il 100% poteva essere considerato troppo basso durante l'autunno del 1923, a seguito della svalutazione accelerata del marco.

Nel momento in cui ha luogo un rovesciamento della congiuntura a seguito del cambiamento della politica bancaria, diventa molto difficile ottenere crediti a causa della restrizione generale del credito. Di conseguenza il tasso di interesse cresce molto velocemente sotto l'effetto di un panico improvviso. Di seguito, scenderà di nuovo. È in effetti un fenomeno ben conosciuto che in periodo di depressione un tasso di interesse molto basso – considerato dal punto di vista aritmetico – non riesce a stimolare l'attività economica. La cassa dei privati e delle banche cresce, i capitali liquidi si accumulano, e nonostante ciò la depressione persiste. Nel periodo di crisi attuale [1936, *ndt*]

l'accumulo di riserve auree inattive ha preso, per una ragione ben precisa, proporzioni smisurate. Com'è naturale, i capitalisti desiderano evitare le perdite che rischiano di causare loro le misure di svalutazione decise dai vari governi. Dato che gli alti rischi monetari che comporta il possesso di obbligazioni o d'altri titoli che portano interesse non sono compensati da una crescita corrispondente del tasso di interesse, i capitalisti preferiscono conservare i loro capitali sotto una forma che permette loro, nel caso, di metterli al riparo dalle perdite connesse ad un'eventuale svalutazione, grazie ad un'operazione di cambio in una moneta sulla quale non pesi ancora la minaccia di svalutazione. Questa è la ragione molto semplice che spiega perché i capitalisti sono oggi refrattari a legarsi, con investimenti duraturi, ad una moneta determinata. È per questo che lasciano crescere i loro conti bancari, anche se non arrecano che interessi modesti, e praticano la tesaurizzazione dell'oro, che oltre ad implicare la perdita dell'interesse esige costi di deposito.

Un'altra causa che contribuisce a prolungare il periodo attuale di depressione è la fissità dei salari. In una fase di crescita essi salgono; durante le crisi essi dovrebbero diminuire, non solo in termini monetari, ma anche in valore reale. Riuscendo ad impedire la riduzione dei salari in periodo di depressione, la politica dei sindacati conduce a fare della disoccupazione un fenomeno di massa e persistente. Essa d'altra parte ritarda indefinitamente il momento della ripresa; la situazione normale, in effetti, non potrà ristabilirsi che quando i prezzi e i salari si saranno adattati alle condizioni della circolazione monetaria.

L'opinione pubblica ha perfettamente ragione di vedere nel cambio della congiuntura e nel passaggio dal periodo di crescita a quello di crisi un effetto della politica delle banche. Esse avrebbero avuto senza dubbio la possibilità di ritardare, per qualche tempo ancora, l'evoluzione sfavorevole. Avrebbero potuto perseverare, per un certo periodo di tempo, nella loro politica di espansione creditizia. Ma – come si è visto – non avrebbero potuto farlo per un tempo indefinito, senza rischiare di condurre al crollo completo del sistema monetario. Il periodo di “boom” causato dalla politica bancaria di espansione del credito deve obbligatoriamente terminare un giorno o l'altro; e se non si vuole che essa si concluda con il crollo totale del sistema monetario e creditizio, è necessario che le banche mettano un termine a tutto ciò prima che vi sia la catastrofe. Più lungo è il periodo di espansione creditizia e il ritardo delle banche a cambiare la loro politica, e più gravi saranno le conseguenze degli investimenti ingiustificati e della speculazione smisurata che ha avuto luogo durante il boom; in questo caso la fase della depressione sarà più lunga e l'ora dell'aggiustamento e del ritorno all'attività economica normale tanto più incerta.

È stato avanzato spesso il suggerimento di “stimolare” l'attività economica e favorire un “decollo” ricorrendo ad una nuova espansione del credito, che permetterebbe di porre fine alla depressione e aprire la strada verso la ripresa, o quanto di tornare a condizioni normali; i partigiani di questo metodo dimenticano tuttavia che se essa permetterebbe forse di superare le difficoltà del momento, essa condurrebbe di sicuro ad una situazione ancora più grave in un avvenire non troppo distante.

Alla fine bisognerà che si comprenda che i tentativi di abbassare artificialmente, con l'espansione del credito, il tasso di interesse che si forma liberamente sul mercato non possono condurre che a risultati provvisori, e che la ripresa degli affari che alla fine emergono sarà seguita per forza di cose da una ricaduta più profonda, che si tradurrà in una stagnazione completa dell'attività industriale e commerciale. L'economia non potrà svilupparsi armoniosamente e senza battute d'arresto se essa non rinuncia, una

volta per tutte, a influenzare con misure artificiose sui livelli dei prezzi, dei salari e dei tassi di interesse, quali risultano dal libero gioco delle forze economiche.

Non è compito delle banche rimediare, attraverso l'espansione del credito, alle conseguenze della scarsità dei capitali o agli effetti di una cattiva politica economica. È certo negativo che il ritorno ad una situazione normale sia oggi ritardato da una politica nefasta che intralcia il commercio, spinge verso gli armamenti ed enfatizza il timore, che non è troppo giustificato, della guerra, come pure da una rigidità dei salari. Ma non è con misure bancari e grazie all'estensione del credito che si migliorerà, a tale riguardo, la situazione.

Nelle pagine precedenti non ho dato che un'esposizione sommaria e per forza di cose insufficiente delle concezioni della teoria monetaria delle crisi economiche. Purtroppo mi era impossibile, nei limiti fissati da questo articolo, entrare in più ampi dettagli; quanti sono interessati al tema potranno comunque trovarli, d'altra parte, nelle molte pubblicazioni che ho menzionato.

*Traduzione di Carlo Lottieri.*

*Questo articolo è stato originariamente pubblicato in lingua francese con il titolo "La théorie dite autrichienne du cycle économique" apparso nel Bulletin périodique della Société belge d'études et d'expansion, 35, 103, dicembre 1936, pp. 459-64.*



### *CHI SIAMO*

L'Istituto Bruno Leoni (IBL), intitolato al grande giurista e filosofo torinese, nasce con l'ambizione di stimolare il dibattito pubblico, in Italia, promuovendo in modo puntuale e rigoroso un punto di vista autenticamente liberale. L'IBL intende studiare, promuovere e diffondere gli ideali del mercato, della proprietà privata, e della libertà di scambio. Attraverso la pubblicazione di libri (sia di taglio accademico, sia divulgativi), l'organizzazione di convegni, la diffusione di articoli sulla stampa nazionale e internazionale, l'elaborazione di brevi studi e briefing papers, l'IBL mira ad orientare il processo decisionale, ad informare al meglio la pubblica opinione, a crescere una nuova generazione di intellettuali e studiosi sensibili alle ragioni della libertà.

### *COSA VOGLIAMO*

La nostra filosofia è conosciuta sotto molte etichette: "liberale", "liberista", "individualista", "libertaria". I nomi non contano. Ciò che importa è che a orientare la nostra azione è la fedeltà a quello che Lord Acton ha definito "il fine politico supremo": la libertà individuale. In un'epoca nella quale i nemici della libertà sembrano acquistare nuovo vigore, l'IBL vuole promuovere le ragioni della libertà attraverso studi e ricerche puntuali e rigorosi, ma al contempo scevri da ogni tecnicismo.