



Munich Personal RePEc Archive

**The Natural Cycle: Why Economic  
Fluctuations are Inevitable. A  
Schumpeterian Extension of the Austrian  
Business Cycle Theory**

Carmelo Ferlito

INTI International College Subang, Subang Jaya, Malaysia, Institute  
for Democracy and Economic Affairs, Kuala Lumpur, Malaysia

14. June 2014

Online at <https://mpa.ub.uni-muenchen.de/67712/>

MPRA Paper No. 67712, posted 8. November 2015 17:49 UTC

# IL CICLO NATURALE

PERCHÉ LE FLUTTUAZIONI ECONOMICHE SONO INEVITABILI. UN'ESTENSIONE SCHUMPETERIANA DELLA TEORIA AUSTRIACA DEL CICLO ECONOMICO

CARMELO FERLITO\*

## I. INTRODUZIONE. SULL'INEVITABILITÀ DEI CICLI ECONOMICI

In Ferlito (2013)<sup>1</sup> abbiamo cercato di delineare i contorni di una teoria integrata del ciclo economico che, facendo tesoro della secolare tradizione austriaca, fosse in grado di arricchirla con alcuni contributi esterni, quali in particolare quelli di Arthur Spiethoff e Michail Tugan-Baranovskij.

A partire dall'analisi ivi svolta, nel presente saggio cercheremo di chiarire un punto che è lì rimasto solo sullo sfondo e vagamente delineato. A nostro modo di vedere, le fluttuazioni cicliche sono inevitabili, anche laddove lo sviluppo sia generato da modalità che l'analisi economica austriaca definisce 'sostenibili'. Pur condividendo, infatti, tutti i fondamenti della tradizione misesiana, crediamo che la più complessa visione hayekiana, supportata da elementi schumpeteriani e lachmanniani, possa dimostrare come ogni boom, anche se sostenibile, sia sempre seguito da una fase depressiva. Ciò che dunque distingue lo sviluppo sostenibile da quello non sostenibile non è l'insorgere della crisi, ma la sua intensità e il manifestarsi di una prolungata depressione. Definiremo *naturale* il ciclo economico caratterizzato da una fase di espansione chiamata 'sostenibile' dalla teoria austriaca, ma seguita da una crisi inevitabile di riaggiustamento

Come abbiamo infatti chiarito in Ferlito (2013, p. 66), non esiste capitalismo senza fluttuazioni<sup>2</sup>. Marx è il primo a rendersene conto<sup>3</sup>; Marx è

chiaramente consapevole dell'esistenza del ciclo economico. Egli fu forse il primo economista che abbia avuto una teoria della crisi. Non solo; ma è chiaramente consapevole dell'unicità del problema del ciclo e del problema dello sviluppo: il ciclo, per Marx, è la forma che l'accumulazione – lo sviluppo – concretamente assume nella società capitalistica<sup>4</sup>.

La medesima consapevolezza è riscontrabile in Schumpeter e Spiethoff.

Strettamente connessi tra loro sono dunque i fenomeni del ciclo e dello sviluppo nella concezione di Schumpeter. Come in Marx, le fluttuazioni cicliche non sono considerate delle oscillazioni intorno ad una ipotetica linea di equilibrio. Il ciclo è dunque la forma che assume il processo di sviluppo; l'uno e l'altro sono cioè due aspetti della stessa realtà<sup>5</sup>.

---

\* Visiting Professor, INTI International College Subang, Subang Jaya, Malaysia.

Senior Fellow, Institute for Democracy and Economic Affairs (IDEAS), Kuala Lumpur, Malaysia.

Email: [carmelo.ferlito@gmail.com](mailto:carmelo.ferlito@gmail.com).

<sup>1</sup> Riprendendo quanto già iniziato in Ferlito (2010).

<sup>2</sup> Huerta de Soto (1998, pp. 411-412) ricorda «che uno dei punti di una certa coincidenza [tra l'analisi marxiana e quella della scuola austriaca] più curiosi si presenta, esattamente, in relazione alla teoria delle crisi e recessioni che devastano con regolarità il sistema capitalista».

<sup>3</sup> Rothbard (1969, p. 180).

<sup>4</sup> Sylos Labini (1954, p. 31).

<sup>5</sup> Vitello (1965, p. 46).

E Spiethoff (1925, p. 112), conclude che «the cyclical upswings and downswings are the evolutionary forms of the highly developed capitalist economy and their antithetic stimuli condition its progress». La constatazione che la forma ciclica sia tipica dello sviluppo capitalistico riecheggia anche nelle parole dell'italiano Marco Fanno, che nel 1931 scrive:

[W]e need now to ask whether these disturbances and the long-duration production cycles are not, by chance, the factors determining business cycles; that is, whether the long duration of production cycles may not represent a condition sufficient to make the wave-like economic pattern of modern economies inevitable and provide an explanation for it. Valid arguments would appear to back up the affirmative theory<sup>6</sup>.

Supportati dalla testimonianza di tali economisti, cercheremo di dimostrare come, anche usando l'approccio austriaco, si possa giungere alla conclusione che le fluttuazioni cicliche sono inevitabili. A tale scopo l'impostazione misesiana, che individua nella manipolazione del tasso di interesse e in politiche inflazioniste la causa prima delle crisi, può servire solo parzialmente alla nostra analisi. Il filone Mises-Rothbard, infatti, ci appare troppo dogmatico e non in grado di cogliere appieno la fenomenologia dello sviluppo capitalistico. Al contrario, l'approccio di Hayek, che a taluni appare a tratti contraddittorio, maggiormente si presta ad essere fecondato con diversi contributi, al fine di meglio delineare gli elementi fondamentali della dinamica di crescita delle economie capitaliste.

## II. PREFERENZE E TASSO DI INTERESSE. L'IMPALCATURA DELLA ABCT

Il ruolo delle aspettative è cruciale per la nostra analisi. Ma dobbiamo arrivarci gradualmente, a partire da alcuni elementi tradizionali della teoria economica austriaca. Si tratta delle *preferenze temporali* e della *struttura intertemporale della produzione*.

Secondo la legge della preferenza temporale, «l'uomo, nella sua scala di valori e a parità di circostanze, attribuisce sempre una maggiore importanza ai beni presenti rispetto a quelli futuri»<sup>7</sup>; da questo assunto, la scuola austriaca arriva ad una definizione di tasso di interesse in radicale opposizione con quella della teoria dominante ('costo del denaro'). Possiamo infatti definire «il tasso o tipo d'interesse [come] il prezzo di mercato dei beni presenti in funzione dei beni futuri»<sup>8</sup>. È quindi limitante e profondamente sbagliato definire il tasso di interesse come *il costo del denaro*. Avvicinandoci maggiormente ad una concezione medievale, osserviamo come la grandezza normalmente chiamata *i* è più legata al concetto di tempo che a quello di denaro. Il mercato dei capitali è solo un particolare mercato di beni, in cui l'azione del tasso di interesse è maggiormente manifesta all'occhio comune, ma non è l'unico. In tale mercato particolare, l'offerta – i venditori – è rappresentata dai consumatori, coloro che dispongono di beni presenti e sono disposti a rinunciarvi in una qualche misura, appunto definita dal tasso<sup>9</sup>. Una delle forme in cui tale rinuncia si manifesta è il risparmio; i consumatori rinunciano a denaro presente in funzione di denaro futuro; offrono quindi denaro sul mercato. Da chi è costituita la domanda? Dagli imprenditori, che hanno bisogno di moneta oggi per realizzare i propri progetti industriali. Pertanto, per il mercato dei capitali il tasso di interesse naturale è quel particolare tasso che permette all'offerta (risparmio dei consumatori) di incontrare la domanda (investimenti degli imprenditori).

Ma la legge della preferenza temporale non vale sul solo mercato dei capitali. Essa va estesa all'intero sistema economico, in cui, dunque, il tasso naturale è quel tasso *di equilibrio* che riflette le *preferenze temporali* degli agenti economici. Ovviamente, si tratta di un livello

---

<sup>6</sup> Fanno (1931, pp. 248-249).

<sup>7</sup> Huerta de Soto (2000, p. 102).

<sup>8</sup> Huerta de Soto (2000, p. 102).

<sup>9</sup> Huerta de Soto (2000, pp. 102-103).

teorico, un punto cui tendere. Il tasso monetario, invece, è quello che, nei sistemi economici contemporanei, è fissato d'imperio dalle autorità monetarie.

Hayek (1933, p. 449) dice che un

saggio di interesse di equilibrio potrebbe allora essere definito come un saggio che garantisca la corrispondenza fra le intenzioni dei consumatori e le intenzioni degli imprenditori; e con un saggio costante di risparmio questo sarebbe il saggio d'interesse a cui si perviene in un mercato in cui l'offerta di capitale monetario è di ammontare esattamente uguale al risparmio corrente.

Il mercato dei capitali, tanto enfatizzato dalla teoria dominante nel momento in cui si discute di tasso di interesse, dunque, è solo uno tra i tanti mercati. È invece possibile definire un tasso di interesse del sistema economico, che misura la più generale struttura delle preferenze temporali. Nel caso dei consumatori, esso definisce la relazione tra consumo e risparmio. Nel caso degli imprenditori, legati agli investimenti, esso misura la propensione al futuro, cioè il desiderio di impegnarsi in progetti a lungo termine nel settore dei beni di investimento, rendendo la struttura della produzione più circolare e il periodo di produzione più lungo, rispetto ad investimenti in beni di consumo e investimenti a più veloce ciclo di realizzo.

In un sistema *future-oriented*, i consumatori sono maggiormente orientati al risparmio, favorendo l'accumulazione di fondi prestabili che possono essere utilizzati dagli imprenditori in progetti a lungo-termine. Una società *present-oriented*, al contrario, presenta una maggiore propensione al consumo dal lato dei consumatori, mentre gli investitori non allungano il processo produttivo. Possono sussistere situazioni di equilibrio sia in un sistema ad alta preferenza temporale che nel caso contrario. Non è l'ammontare di uno degli aggregati a definire l'equilibrio, ma la possibilità per le preferenze temporali di incontrarsi attraverso il libero esercizio della funzione imprenditoriale che ogni soggetto esercita quando si relaziona con gli altri soggetti nel processo di soddisfazione di bisogni di diversa natura.

Il livello di equilibrio di una combinazione di preferenze temporali è misurato dal tasso di interesse naturale, cui corrisponde a sua volta una ben determinata struttura del processo produttivo. L'elemento chiave che, alimentando una modifica della struttura intertemporale della produzione, genera un ciclo di espansione e crisi è dato da un cambiamento nel livello del tasso naturale. Secondo la tradizionale visione austriaca, se la maturazione del tasso di interesse naturale riflette un cambiamento delle preferenze temporali, ciò genera un ciclo espansivo positivo, cui non farà seguito una dolorosa crisi (e noi cercheremo di dimostrare che invece una crisi di riaggiustamento è inevitabile). Al contrario, se il tasso, invece che essere naturale e stabilirsi per l'interazione nel libero mercato dell'azione imprenditoriale di diversi individui, è fissato da autorità centrali di pianificazione (tasso monetario), che seguono precetti di politica monetaria o motivazioni politiche, il ciclo espansivo che sarà seguito da un'espansione monetaria produrrà una crisi. Infatti, non vi sarà stata nessuna modifica nel tasso naturale, nessun cambiamento nelle preferenze temporali; la generata modifica della struttura della produzione sarà il risultato di un falso segnale, la manipolazione del tasso monetario generata dalle autorità monetarie.

È dunque cruciale studiare se e come il sistema bancario e le banche centrali agiscono sul tasso monetario, che svolge un ruolo guida, 'di segnale', per la definizione delle preferenze temporali degli individui: spesa vs. risparmio per i risparmiatori e beni di consumo vs. beni di investimento per gli imprenditori. In un certo qual modo, possiamo dire che per l'azione delle autorità monetarie gli attori non sono liberi di scoprire liberamente quale sarebbe il tasso naturale, perché sono orientati a guardare ciò che è definito dalle banche centrali.

La politica monetaria è *neutrale* se «non fa altro che fungere da intermediaria tra risparmiatori e investitori. Se la politica è neutrale, variazioni nell'offerta del credito sono

guidate da variazioni nell'offerta del risparmio programmato»<sup>10</sup>. Il che vale a dire che una crescita dei prestiti per investimenti può generare un boom *sostenibile* solo se essa sarà fondata sull'aumento di risparmio, cioè su maggiori risorse realmente disponibili per gli investitori, capitale reale e non virtuale. Infatti, una situazione di tal sorta corrisponderebbe ad un mutamento della struttura delle preferenze temporali.

L'effetto diretto di una diminuzione delle preferenze temporali è una diminuzione del tasso di interesse sui prestiti e un aumento della quantità dei prestiti offerti. Questo risultato richiede solo che le forze correttive del mercato prevalgano nel mercato dei prestiti. [...] Il cambiamento delle preferenze temporali sta semplicemente a significare che l'imprenditore sta svolgendo il suo compito in presenza di un tasso di interesse più basso e di una maggiore disponibilità di credito. Tutto ciò che va detto a questo punto sulla capacità degli imprenditori di adattarsi con successo a queste mutate condizioni del credito è che le forze auto-corrective sono al lavoro: quegli imprenditori che realmente si adattano con successo tenderanno a fare profitti e quindi gestiranno una maggiore quantità di risorse, mentre coloro che non lo faranno tenderanno a subire perdite e quindi perderanno il controllo delle risorse<sup>11</sup>.

Al contrario, se il credito viene aumentato in modo artificioso, si creano le premesse per un'espansione malsana, fondata su investimenti errati degli imprenditori, che mettono in atto investimenti sbagliati (malinvestimenti) perché guidati da un prezzo, un tasso, che non riflette la struttura delle preferenze temporali. Il boom malsano sarà seguito necessariamente da una recessione. E, proprio come accade nella fase attuale, «i cicli degli investimenti generalmente finiscono in una crisi creditizia con una simultanea e improvvisa “crisi” finanziaria per molte imprese»<sup>12</sup>.

In che modo una siffatta sproporzione tra tasso naturale e tasso monetario può generarsi? In due modi. O il tasso monetario viene spinto da qualcuno al di sotto di quello naturale oppure quest'ultimo si innalza al di sopra del primo. La prima situazione è forse la più facile da immaginare ed è quella normalmente presa in esame da Mises; la banca centrale *gioca* con il tasso di interesse, credendo nell'automatismo secondo il quale un basso tasso, favorendo gli investimenti, può stimolare un'economia stagnante; in questo l'autorità monetaria è sostenuta di solito da una disinvoltata politica del credito da parte degli istituti bancari, che spingono sull'acceleratore creando immensi pacchetti di prestiti-spazzatura, che poi mettono sul mercato, *cartolarizzano*, cercando di incamerare lauti guadagni e di uscire dal gioco prima che sia troppo tardi. È vero che una tale azione combinata può creare crescita economica, ma virtuale, cui seguirà una recessione violenta, proprio come sta succedendo oggi. È il tipico errore che si manifesta nella teoria economica monetarista.

Vi è però una seconda possibilità, che può presentarsi da sola o combinata a quanto appena visto. Il tasso naturale si spinge al di sopra di quello monetario; è la novità teorica introdotta da Hayek<sup>13</sup>. La situazione è generata da positive *aspettative* di profitto. Se gli imprenditori, la cui dinamica psicologica è fondamentale in ogni processo economico, sono pervasi da un *sentiment* positivo, cioè sono convinti di poter iniziare progetti industriali profittevoli, hanno ottime aspettative di profitto, saranno spinti a chiedere maggiore denaro a credito per poter iniziare processi produttivi più lunghi. Hanno dunque mutato le loro preferenze temporali perché essi sono divenuti più *future-oriented*. Il tasso naturale sale, nel tentativo del processo di mercato di attirare nuovo risparmio per riequilibrare il mutamento delle preferenze temporali, per ora intervenuto solo dal lato degli imprenditori, mentre l'offerta di risparmio non è mutata. In questo caso le banche centrali dovrebbero immediatamente alzare il tasso ufficiale, per allinearlo con la modifica unilaterale della

---

<sup>10</sup> O'Driscoll e Rizzo (1985, p. 352).

<sup>11</sup> O'Driscoll e Rizzo (1985, p. 317).

<sup>12</sup> O'Driscoll e Rizzo (1985, p. 363).

<sup>13</sup> Cfr. Hayek (1929, p. 147).

preferenza temporale (sono solo gli imprenditori a domandare più credito, mentre non è cresciuta l'offerta, il risparmio). Così facendo, l'altra parte del mercato, i consumatori, saranno indotti a risparmiare di più, apportando sul mercato le risorse monetarie aggiuntive in grado di incontrare l'accresciuta domanda degli imprenditori e quindi permettendo la partenza di un ciclo di investimenti sanamente fondato. Ciò permette di vedere come un ciclo espansivo possa essere innescato anche a tassi crescenti e non solo in presenza di un basso saggio di interesse. Se invece il riallineamento del tasso monetario rispetto a quello naturale non avviene, cioè ancora il tasso monetario è tenuto artificialmente basso, anche in questo caso si aprirà un ciclo espansivo cui seguirà una depressione.

### III. INCERTEZZA E ASPETTATIVE

L'*incertezza* è uno degli elementi chiave del processo economico. A ben guardare, non possiamo neanche immaginare il sorgere di occasioni di profitto all'infuori di un contesto di incertezza e disequilibrio<sup>14</sup>. Infatti, senza incertezza, tutte le occasioni di profitto sarebbero già esaurite; in un contesto incerto, invece, l'imprenditore in grado di meglio esercitare previsioni, o colui che, per diverse ragioni, riesce meglio a realizzare le proprie aspettative, i propri piani, gode di un vantaggio creato proprio dal fatto di sapersi muovere meglio in un contesto incerto, di sapere 'immaginare meglio' il futuro.

Le caratteristiche principali della vera incertezza, non la sua fittizia rappresentazione neoclassica, «sono l'inerente impossibilità di elencare tutti i possibili risultati derivanti da una serie di azioni e la completa endogeneità di essa»<sup>15</sup>. Se dunque l'incertezza è un elemento endogeno al sistema, una caratteristica intrinseca, esso non può che originare un sistema in continuo mutamento, in cui l'azione umana è guidata principalmente dalle aspettative: sono le aspettative, determinate dalle preferenze, che generano qualsiasi tipo di azione. Tale azione è intrinsecamente incerta, nel senso che nulla, a priori, garantisce che le aspettative siano realizzate.

In un sistema di tal fatta è chiaro che anche l'acquisizione di nuova informazione non può annullare l'incertezza. L'accumulazione di conoscenza, semplicemente, modifica l'incertezza<sup>16</sup>. Il contenuto informativo non è completo, è solo più ricco. Gli elementi per proseguire nell'azione sono mutati, ma non completi. I contorni dell'orizzonte, e quindi l'incertezza rispetto alla forma completa, sono differenti. È dunque chiaro che il ponte teorico tra le preferenze e l'azione è costituito dalle *aspettative*: i desideri sul futuro e gli scenari che ci si attende si verifichino determinano la nostra possibilità di azione. Come sottolineato da Lachmann (1979, p. 65), l'evoluzione del concetto di preferenze verso quello di aspettative può essere considerata come una delle maggiori innovazioni prodotte dal soggettivismo metodologico nel secolo scorso.

È chiaro che le aspettative non possono essere considerate, come nella teoria neoclassica, un elemento statico, fissato all'inizio della partita e poi immutabile fino all'ottenimento del risultato finale. Al contrario, essendo l'azione umana un processo dinamico che si svolge nel tempo, il bagaglio di informazione degli attori è in continuo mutamento, portando alla modificazione continua delle aspettative, degli obiettivi e dei piani.

L'economista che maggiormente ha approfondito il concetto di aspettative, reinterpretandole in modo dinamico e inserendole all'interno del paradigma teorico austriaco, è Ludwig M. Lachmann. Riconoscendo a Keynes l'importante funzione di aver introdotto in modo organico il concetto di aspettative con il *Trattato della moneta* (1930), e rifacendosi al

---

<sup>14</sup> Rizzo (1979, p. 10).

<sup>15</sup> O'Driscoll e Rizzo (1985, p. 159).

<sup>16</sup> O'Driscoll e Rizzo (1985, pp. 163-164).

contributo di Shackle, Lachmann intende inserire il suo apporto completamente all'interno della tradizione austriaca, pur con i dovuti distinguo. In particolare, egli considera un'occasione mancata, per gli austriaci, quella di inserire in modo organico le aspettative all'interno della propria riflessione.

It is a curious fact that, when around 1930 (in Keynes's *Treatise on Money*) expectations made their appearance in the economic thought of the Anglo-Saxon world, the Austrians failed to grasp with both hands this golden opportunity to enlarge the basis of their approach and, by and large, treated the subject rather gingerly<sup>17</sup>.

A dire il vero, la critica di Lachmann appare sin troppo severa. Hayek (1929, p. 147) già riconosce il ruolo centrale delle aspettative quando sostiene che positive aspettative di profitto possono guidare gli imprenditori a mutare le proprie preferenze, diventando maggiormente future-oriented, e portando quindi ad un innalzamento del tasso di interesse d'equilibrio. Tale passo sarà centrale anche nel fondamentale Hayek (1933); ancora, Hayek nel 1937 tratta dettagliatamente del problema della conoscenza<sup>18</sup>.

Tuttavia Lachmann vuole essere più radicale, riconoscendo ad Hayek di aver trattato il problema delle aspettative proprio dove anche noi lo abbiamo trovato, ma 'accusandolo' di non aver lavorato adeguatamente con le cause e le conseguenze che una divergenza nelle aspettative può generare<sup>19</sup>. L'economista tedesco fa dunque suo il concetto shackleiano di *kaleidic society*, «a society in which sooner or later unexpected change is bound to upset existing patterns, a society "interspersing its moments or intervals of order, assurance and beauty with sudden disintegration and a cascade into a new pattern"»<sup>20</sup>.

Le aspettative sono dunque il marchio distintivo di una società formata da attori reali, che, a partire proprio da esse e in un contesto di incertezza, formano i propri piani per il futuro, incontrandosi, modificando la conoscenza e i piani stessi. Ciò genera il *mondo caleidoscopico*, un mondo in cui il mutamento è la costante.

In una società caleidoscopica, inoltre,

the equilibrating forces, operating slowly, especially where much of the capital equipment is durable and specific, are always overtaken by unexpected change before they have done their work, and the results of their operation disrupted before they can bear fruit. [...] Equilibrium of the economic system as a whole will thus never be reached<sup>21</sup>.

Le aspettative, originate dalle preferenze e generando i piani, generano i processi economici<sup>22</sup>. Esse poi si modificano nel corso del processo. Con l'accumulazione di conoscenza lo scenario cambia continuamente. E, si badi, le aspettative non sono qualcosa di 'campato per aria'; senza di esse non v'è azione economica in sé; è a partire da aspettative che ogni decisione viene intrapresa, nel tentativo di ottenere un guadagno, una soddisfazione. Purtuttavia, questi tentativi si manifestano in un contesto di conoscenza imperfetta e futuro imprevedibile<sup>23</sup>.

---

<sup>17</sup> Lachmann (1976, p. 58).

<sup>18</sup> Hayek (1937).

<sup>19</sup> Lachmann (1976, p. 58).

<sup>20</sup> Lachmann (1976, p. 54).

<sup>21</sup> Lachmann (1976, pp. 60-61).

<sup>22</sup> Come dice Hicks (1979, p. 284), «production will not be undertaken unless expectations are formed».

<sup>23</sup> Lachmann (1982).

#### IV. LE ASPETTATIVE COME PONTE 'AUSTRIACO': IMPRENDITORIALITÀ E IMITAZIONE IN SCHUMPETER

Il percorso intellettuale ed umano di Joseph A. Schumpeter è sicuramente tra i più interessanti nell'ambito della storia del pensiero economico. Gli studiosi si sono soffermati, non certo a torto, soprattutto sugli elementi di discontinuità tra il suo pensiero e la tradizione austriaca<sup>24</sup>, enfatizzando invece le sue affinità con la riflessione tedesca. Noi invece cercheremo di far emergere alcuni elementi dell'analisi schumpeteriana in grado di completare, piuttosto che di contraddire, la teoria austriaca del ciclo economico. Per far ciò non possiamo tenere conto semplicemente dell'analisi ciclica sviluppata in Schumpeter (1939, 1964); è invece necessario risalire ad alcuni punti chiave evidenziati in Schumpeter (1911).

L'elaborazione di una compiuta analisi del ciclo economico è un processo che si compie in Schumpeter in trent'anni di riflessione teorica. Sin dalla giovinezza egli ha a cuore la preoccupazione di sviluppare una teoria in grado di interpretare i processi economici *reali* tipici della dinamica capitalistica. Ma nella sua opera centrale della giovinezza, *Theorie* (1911)<sup>25</sup>, l'accento non è ancora sulla dinamica ciclica. Egli si concentra sugli elementi in grado di generare *sviluppo*<sup>26</sup>, ovvero «lo spontaneo ed improvviso mutamento nei canali del flusso, la perturbazione dell'equilibrio che altera e sposta lo stato di equilibrio precedentemente esistente»<sup>27</sup>. Ed egli individua nella funzione imprenditoriale, generatrice di innovazione, l'elemento chiave per lo sviluppo. Lo sviluppo generato da innovazioni sarà poi il fulcro della sua analisi ciclica nel 1939<sup>28</sup>.

Lo sviluppo è il fatto essenziale della realtà capitalistica; ma da cosa esso è messo in moto? Da un'innovazione, intesa in senso più ampio di quello che generalmente noi attribuiamo a questo termine; l'innovazione è l'introduzione, discontinua, di «nuove combinazioni»<sup>29</sup>. L'innovazione non implica un cambiamento tecnologico in senso stretto, così come non implica necessariamente lo sfruttamento di risorse inutilizzate. Ma, se l'innovazione è il fattore che permette lo scaturire dello sviluppo, due soggetti fondamentali permettono all'innovazione stessa di divenire in essere; essi sono l'imprenditore e il banchiere. In particolare, l'imprenditore non è colui che inventa, non è necessariamente uno scienziato, ma colui che vede la possibilità di applicazione dell'invenzione al processo produttivo, permettendo dunque all'invenzione stessa di farsi innovazione (l'invenzione, di per sé, potrebbe essere assolutamente irrilevante ai fini dello sfruttamento economico). Il banchiere, invece, è colui che permette all'imprenditore di ottenere i mezzi per la realizzazione dell'innovazione, avendo egli la funzione fondamentale di creare potere d'acquisto.

Tra *Theorie* e *Business Cycles* Schumpeter effettua un profondo cammino teorico e metodologico. Pur tenendo fermi alcuni punti saldi dell'elaborazione teorica precedente, egli matura una visione più complessa, in cui il ruolo delle innovazioni si svincola dall'azione

---

<sup>24</sup> Si pensi semplicemente al fatto che Schumpeter, nel 1925, ottiene la cattedra all'Università di Bonn a spese di Mises e grazie all'amicizia con Spiethoff. «Bonn conquered!» è l'espressione giubilante che Schumpeter telegrafa alla fidanzata. Si veda Nasar (2011, p. 271).

<sup>25</sup> Schumpeter (1911).

<sup>26</sup> Lo sviluppo nella visione schumpeteriana va distinto assolutamente dalla crescita, che può verificarsi anche in stato stazionario, in quanto contraddistinta da assenza di mutamenti strutturali. Si veda a tal proposito anche Lachmann (1940, p. 271).

<sup>27</sup> Schumpeter (1911, p. 66).

<sup>28</sup> Schumpeter (1964; 1939).

<sup>29</sup> Per un elenco completo delle innovazioni contemplate dall'economista austriaco si veda Schumpeter (1911, p. 68).



imprenditoriale, vista l'evoluzione oligopolistica del sistema capitalistico, e diviene l'elemento centrale della dinamica ciclica.

Per Schumpeter l'andamento ondulatorio (ciclo) è la forma che lo sviluppo economico assume nell'era del capitalismo. Ma, presupponendo di partire da un qualsiasi punto di equilibrio statico, cosa mette in moto l'andamento ciclico? Schumpeter individua cause esterne e cause interne al sistema economico; a proposito delle prime (guerre, terremoti, ecc.) l'economista non può dire nulla, mentre le seconde sono proprio le innovazioni, che, essendo un elemento tipicamente economico, possono finire sotto la lente dello scienziato economico<sup>30</sup>. Schumpeter delinea la sua teoria del ciclo economico attraverso tre approssimazioni.

Per quanto riguarda la prima, supponiamo di partire da una situazione di perfetto equilibrio statico, in cui valgano le ipotesi di concorrenza perfetta, di costanza della popolazione, di assenza di risparmi e tutto il necessario per rispondere ai requisiti del flusso circolare<sup>31</sup> (una situazione di equilibrio siffatta è chiamata da Schumpeter «norma teorica»<sup>32</sup>). Si assume anche che, nel modello della società capitalistica, vi saranno sempre possibilità di nuove combinazioni e persone capaci e disposte a realizzarle (la motivazione è costituita dalla prospettiva del profitto).

Certuni, dunque, progettano e realizzano, più o meno celermente, dei piani di innovazione, associati con varie anticipazioni di profitto, e si predispongono per affrontare gli ostacoli connessi con cose nuove e sconosciute [...] supponiamo che quell'uomo trovi una nuova impresa, costituisca un nuovo impianto e commissioni nuove attrezzature alle imprese esistenti. Quanto ai fondi necessari, se li fa prestare dalle banche. Ritira poi il denaro dal saldo monetario così ottenuto, sia per rilasciare assegni a coloro che gli forniscono merci e servizi, sia per disporre del liquido occorrente a pagare queste forniture. [...] egli distoglie dalle precedenti destinazioni le quantità di beni di cui ha bisogno proprio mediante la sua domanda di beni d'investimento. Altri imprenditori lo seguono, e dopo di essi altri ancora in numero crescente, sulla strada dell'innovazione, che diventa sempre più facile per quelli che vengono dopo, grazie all'accumularsi delle esperienze e alla scomparsa degli ostacoli<sup>33</sup>.

Cosa osserviamo nell'esplicarsi di quanto sopra esposto? In primo luogo, Schumpeter suppone che gli imprenditori spendano subito i loro depositi, eccetto una riserva minima. Secondo, non essendovi all'inizio risorse inutilizzate (per l'ipotesi del flusso circolare), i prezzi dei fattori di produzione aumenteranno, e così anche i redditi monetari e il tasso di interesse. Terzo, anche le entrate aumenteranno, in corrispondenza con le spese degli imprenditori in beni d'investimento, con quelle dei lavoratori, momentaneamente impiegati ad un salario più elevato, e con quelle di coloro che ricevono tutti quei maggiori pagamenti<sup>34</sup>. Tuttavia, fino a questo punto, è lecito supporre che ancora non ci sia un aumento della produzione<sup>35</sup>. Ciò è quanto accade fino a quando comincia a funzionare l'impianto del primo imprenditore<sup>36</sup>.

Allora il quadro cambia. Le nuove merci – e cioè i nuovi beni di consumo – entrano nel mercato. Se tutto procede secondo le previsioni, vengono portate via immediatamente, proprio a quei prezzi ai quali l'imprenditore si aspettava di venderle [...] Un flusso di entrate affluirà sul conto dell'imprenditore, a un saggio sufficiente per ripagare, nel corso della vita utile dell'impianto e delle attrezzature inizialmente acquistate, il debito totale contratto, più gli interessi, e per lasciare un profitto all'imprenditore. [...] le nuove imprese, entrando in funzione una dopo l'altra e immettendo i loro prodotti nel mercato dei beni di consumo, aumentano

---

<sup>30</sup> Schumpeter (1964, pp. 96-97).

<sup>31</sup> Schumpeter (1964, p. 161).

<sup>32</sup> Schumpeter (1964, pp. 62-70).

<sup>33</sup> Schumpeter (1964, p. 161).

<sup>34</sup> Schumpeter (1964, p. 162).

<sup>35</sup> Schumpeter (1964, p. 163).

<sup>36</sup> Schumpeter (1964, p. 163).

la produzione totale dei beni di consumo [...]»<sup>37</sup>.

Tali nuove merci, secondo Schumpeter, entrano nel mercato ad un ritmo troppo sostenuto per essere assorbite senza scosse. In particolare, sono le vecchie imprese, le inseguatrici, che hanno davanti a loro diversi scenari possibili, non prospettabili secondo una regola fissa: alcune si inseriscono in nuovi scenari, altre muoiono non potendosi adattare, altre ancora cercano una razionalizzazione<sup>38</sup>. Tuttavia, anche il vantaggio competitivo dell'impresa trainante tende a smorzarsi, visto che, via via che i prodotti entrano sul mercato e i rimborsi dei debiti aumentano quantitativamente d'importanza, l'attività imprenditoriale tende a diminuire fino a scomparire del tutto<sup>39</sup>. Appena la spinta imprenditoriale cessa di agire, il che allontana il sistema dalla sua precedente zona di equilibrio, il sistema s'imbarca in una lotta verso un nuovo equilibrio. Vediamo quindi il primo delinearci di uno schema ciclico<sup>40</sup>.

Guardandone la struttura, si vede l'immagine di un particolare processo nel tempo, che evidenzia le relazioni funzionali tra le sue parti costitutive e che è autosufficiente sotto il profilo logico. Inoltre, questo processo di cambiamento o evoluzione economica procede per unità, separate una dall'altra da zone di equilibrio.

Ciascuna di queste unità, a sua volta, consiste di due diverse fasi, durante la prima delle quali il sistema si allontana da una posizione di equilibrio sotto la spinta dell'attività imprenditoriale, mentre durante la seconda si avvicina a un'altra posizione di equilibrio. Ciascuna di queste due fasi è caratterizzata da una particolare sequenza di fenomeni. E' sufficiente che il lettore pensi a quali sono questi fenomeni, per scoprire che sono esattamente esprimibili con i termini «prosperità» e «recessione»: nel suo funzionamento, il nostro modello riproduce proprio la sequenza di eventi *osservati nel corso di quelle fluttuazioni della vita economica, che sono chiamate cicli economici* e che, nel linguaggio dei diagrammi, presentano l'immagine di un movimento ondulatorio e oscillatorio, sia in valore assoluto che nei saggi di variazione<sup>41</sup>.

Alcune importanti osservazioni discendono da questo primo abbozzo:

- il progresso rende instabile il meccanismo economico e lo fa muovere secondo un andamento ciclico<sup>42</sup>;
- la prosperità e la recessione non coincidono con i connotati di benessere e miseria che normalmente gli vengono attribuiti; la prosperità, inoltre, è un allontanamento da una situazione di equilibrio, mentre la recessione è un riavvicinamento; ciò appare distante da quanto normalmente inteso<sup>43</sup>;
- nulla nello schema indica un qualche tipo di conclusione circa la regolarità dei cicli; la durata dipende per lo più dall'intensità dell'innovazione, pertanto il processo ciclico è strutturalmente irregolare<sup>44</sup>.

Ecco invece il ragionamento che ci conduce all'analisi del ciclo di seconda approssimazione. Se le innovazioni sono incorporate in nuovi impianti e attrezzature, la spesa per beni di consumo aumenterà almeno tanto in fretta quanto la spesa in beni d'investimento. Entrambe si espanderanno partendo da quei punti del sistema su cui avevano esercitato il primo impatto e creeranno quell'insieme di situazioni economiche, cui diamo il nome di prosperità. Di qui il registrarsi di due fenomeni: primo, le vecchie imprese reagiranno a questa situazione e, secondo, numerose di esse vi *speculeranno*. Coloro che vogliono approfittare della situazione, speculando, agiranno assumendo che i saggi di cambiamento da loro osservati debbano continuare all'infinito; tale atteggiamento anticiperà la prosperità,

---

<sup>37</sup> Schumpeter (1964, pp. 163-164).

<sup>38</sup> Schumpeter (1964, p. 165).

<sup>39</sup> Schumpeter (1964, p. 166).

<sup>40</sup> Schumpeter (1964, p. 170).

<sup>41</sup> Schumpeter (1964, pp. 170-171).

<sup>42</sup> Schumpeter (1964, p. 170).

<sup>43</sup> Schumpeter (1964, p. 174).

<sup>44</sup> Schumpeter (1964, p. 175).

provocando un *boom*<sup>45</sup>. In tal modo il credito non sarà limitato ai soli imprenditori e saranno creati depositi per finanziare la generale espansione: ogni prestito ne fa sorgere un altro, così come inizia una successione di aumenti nei prezzi. A questo punto entrano nel quadro quelle transazioni che, per diventare possibili, presuppongono un incremento, effettivo o atteso, dei prezzi. Si ha così, nel processo ciclico, l'insinuarsi di un'ondata secondaria, i cui effetti si sovrappongono a quelli dell'ondata primaria<sup>46</sup>. Le conseguenze della nuova ondata sono anche più visibili delle prime, giacché è più facile osservare l'incendio in espansione che la torcia che l'ha appiccato. A causa di questa difficoltà, spesso si individua nella speculazione la causa del ciclo, mentre si trascura l'innovazione che l'ha provocata, proprio perché di più difficile individuazione<sup>47</sup>.

Anche nella prosperità secondaria la rottura è indotta da una svolta del processo sottostante. Qualsiasi stato di prosperità, per quanto idealmente limitato ai processi primari essenziali, comporta un periodo di fallimenti che, oltre a eliminare le imprese obsolete al di là di qualsiasi possibilità di riadattamento, determina anche un doloroso processo di riaggiustamento dei prezzi, delle quantità e dei valori, via via che emerge la cornice di un nuovo sistema di equilibrio<sup>48</sup>. Nella prosperità secondaria prendono forma anche iniziative azzardate, fraudolente, o comunque sfortunate, che non reggeranno alla prova della recessione (imprenditori definiti imitatori e speculatori, coloro che semplicemente seguono la situazione di cambiamento). La posizione speculativa comporta molti elementi insostenibili, che il deterioramento anche minimo del valore degli altri elementi collaterali farà cadere. Quindi buona parte degli affari correnti e degli investimenti subiranno una perdita appena i prezzi cadono, come essi faranno senz'altro in virtù del processo primario. Anche una parte della struttura debitoria crollerà. Se a prevalere in questo caso sono panico e crisi, diventano necessari ulteriori aggiustamenti: i valori cadono e ogni caduta porta con sé un'ulteriore caduta. Per un certo periodo l'aspettativa pessimistica può giocare un ruolo decisivo, anche se poi non regge se non suffragata da elementi oggettivi<sup>49</sup>.

Va dunque delineandosi uno schema ciclico a quattro fasi (ricordiamo che nella prima approssimazione trovavamo solo prosperità e recessione): prosperità, recessione, depressione, ripresa:

Ogni volta che assume un significato quantitativamente rilevante, questa categoria di fatti [l'ondata secondaria, *N.d.A.*] ha un'influenza determinante sul nostro schema. Finché non ne abbiamo tenuto conto, si avevano solo due fasi – «prosperità» e «recessione» – in ogni unità del processo ciclico. Ma ora noi vediamo che, sotto la spinta dell'ondata secondaria e della speculazione al ribasso da essa indotta, il nostro processo, probabilmente, ma non necessariamente, oltrepasserà (di regola, ma può anche rimanervi al di sotto) la zona d'equilibrio verso la quale stava muovendo. E attraverserà una nuova fase, che non c'era nella prima approssimazione, e che sarà definita con il termine di «liquidazione abnorme», per via del fatto che si ha una revisione verso il basso dei valori e una caduta delle operazioni, le quali si riducono – spesso in modo casuale – al di sotto del livello di equilibrio. Mentre durante la recessione c'è un meccanismo che cerca di portare il sistema verso l'equilibrio, ora si sviluppa un nuovo squilibrio: il sistema si allontana di nuovo dalla zona di equilibrio, come faceva nel periodo di prosperità, ma sotto l'influenza di una diversa spinta. Riserviamo a questa fase il termine «depressione». Quando la depressione ha seguito il suo corso, il sistema comincia a riprendere la sua strada verso una nuova zona di equilibrio. Questa è la nostra quarta fase, che chiameremo «ripresa» o «recupero». Ricomincia allora l'espansione fino ai valori d'equilibrio<sup>50</sup>.

Abbandonando l'ipotesi che l'innovazione osservata sia la prima della storia, dobbiamo

---

<sup>45</sup> Schumpeter (1964, p. 177).

<sup>46</sup> Schumpeter (1964, p. 178).

<sup>47</sup> Schumpeter (1964, p. 178).

<sup>48</sup> Schumpeter (1964, p. 180).

<sup>49</sup> Schumpeter (1964, p. 181).

<sup>50</sup> Schumpeter (1964, pp. 181-182).

concludere che ogni fase ciclica attualmente osservabile, e storicamente collocabile, porta con sé gli effetti delle ondate precedenti e influenza quelle successive.

La terza approssimazione scaturisce dalla constatazione che le innovazioni siano alla radice delle fluttuazioni cicliche rende impossibile pensare che esse formino un unico movimento ondulatorio, perché i periodi di gestazione e di assorbimento degli effetti da parte del sistema economico non sono di solito eguali per tutte le innovazioni intraprese in qualsiasi momento<sup>51</sup>.

Ai nostri scopi è fondamentale enfatizzare l'elemento caratteristico della prosperità secondaria: le imitazioni e il loro ruolo nel gonfiare ulteriormente il processo di crescita. Come riconosciuto da Lachmann (1986, p. 15), forse il più schumpeteriano degli austriaci, un «competitive process taking place within the market for a good consists typically of two phases, and in it the factors of innovation and imitation may be isolated as iterative elements»<sup>52</sup>. La fase espansiva del ciclo è sempre caratterizzata dall'allungamento della struttura della produzione, allungamento che avviene a causa di investimenti solitamente legati ad uno specifico settore dei beni di capitale, quello a cui sono legati le crescenti aspettative di profitto, a loro volta stimolate da una certa politica del credito o dal mutamento delle preferenze temporali. Il successo dei primi investimenti, quando il processo di liquidazione ancora non è all'orizzonte, modifica le informazioni e le aspettative di molti altri soggetti, attraendo imitatori, i cui investimenti aggiuntivi, finanziati solitamente dal credito, contribuiscono ad intensificare la magnitudo dell'espansione.

## V. LA NOSTRA TEORIA INTEGRATA DEL CICLO ECONOMICO (PRE-IMITAZIONI)

Tentiamo una sintesi. Il punto di partenza è dato, come visto, dalla struttura delle preferenze temporali. In un dato momento, ad una certa struttura di preferenze temporali corrisponde una determinata struttura della produzione, cioè un'insieme disomogeneo di combinazioni di fattori produttivi, organizzati dall'azione umana creativa e imprenditoriale al fine di svolgere processi che genereranno, nel tempo, un output. Tale output dovrebbe soddisfare una domanda definita dalla struttura delle preferenze temporali. Tale struttura è riflessa in un tasso di interesse, che appunto ci esprime la magnitudo della preferenza degli agenti economici per i beni presenti rispetto ai beni futuri.

Sarebbe dunque errato iniziare la nostra analisi semplicemente con un'espansione monetaria o con l'abbassamento del tasso monetario d'interesse. Il punto centrale, invece, è la distorsione della struttura produttiva definita dal sistema di preferenze<sup>53</sup>, e le ragioni dietro tale modifica.

Whatever causes set them in train, it is the intricate distortion to the structure of production that are 'the decisive factors in determining cyclical fluctuations'. These, rather than 'the superficial phenomenon of changes in the value of money' – by which these distortions can be set in motion – are worthy of the closer attention<sup>54</sup>.

Il sistema delle preferenze temporali è, come abbiamo visto, determinato dalle aspettative degli attori del mercato, i quali, seguendo le proprie aspettative, cercano di mettere in azione piani per realizzarle. In un sistema di libero mercato, tale meccanismo di azione è svolto mediante l'incontro dei diversi soggetti, che, appunto, durante il processo acquisiscono nuova informazione e modificano le aspettative. Assistiamo dunque ad un processo di graduale e

---

<sup>51</sup> Schumpeter (1964, pp. 195-196).

<sup>52</sup> Si veda anche Lewin (1997, p. 15).

<sup>53</sup> Hayek (1929, p. 123).

<sup>54</sup> Steele (2001, pp. 146-147).

continuo riadattamento dei piani, nel tentativo naturale che la realizzazione dei propri piani possa 'incontrare' la realizzazione dei piani degli altri soggetti.

In un sistema in cui non v'è banca centrale, non esiste un tasso di interesse monetario fissato d'imperio dall'autorità centrale. In tale sistema, in cui vigesse un effettivo libero mercato, esisterebbe semplicemente il tasso naturale, in grado di misurare la struttura delle preferenze temporali, generato dall'incontro sul mercato (domanda e offerta) di consumatori e investitori. Cosa avviene in caso di modifica unilaterale delle preferenze temporali, come ad esempio un incremento del tasso di risparmio? Questa è la situazione in cui i consumatori diventano più future-oriented. È chiaro quindi che si verifica un conflitto tra le preferenze temporali dei consumatori e quelle degli investitori. Ma ciò significa anche che il tasso naturale si muove verso il basso, nel tentativo di orientare al futuro anche i piani degli imprenditori, che sarebbero quindi maggiormente stimolati a mutare la struttura del processo produttivo, iniziando investimenti in beni maggiormente capital-intensive: la discesa del tasso 'comunica' agli imprenditori che sono a disposizione nuove risorse per investimenti. Tali investimenti sono finanziati precisamente con il nuovo risparmio. Il nuovo tasso di equilibrio, unico segnale per gli attori del mercato, permette agli imprenditori di modificare le proprie aspettative; esso dice loro che nuove risorse sono disponibili e che investimenti possono essere realizzati in modo profittevole. L'istinto imprenditoriale, tipicamente schumpeteriano ed enfatizzato anche da Spiethoff, permette dunque il riadattamento delle aspettative in modo da armonizzare le preferenze temporali.

Quindi, senza l'interferenza della banca centrale, il tasso naturale, esercitando la sua funzione di trasmettitore di informazioni, permette alla struttura produttiva di adattarsi al nuovo sistema di preferenze temporali. Le aspettative di profitto degli imprenditori, alimentate dall'inferiore tasso di interesse, non sono frustrate perché trovano controparte nel diverso atteggiamento dei consumatori, meno orientati al consumo immediato. In questo caso l'allungamento della struttura produttiva, il ciclo espansivo, è sostenibile proprio perché la libera interazione degli attori non trova interferenza e i piani possono essere adattati. Questo non significa che, nel processo di adattamento, non si possano incontrare errori o che alcune aspettative non vengano frustrate. Purtroppo, esistono le condizioni perché la trasmissione libera di informazioni permetta di imparare dagli errori e di riorganizzare i piani coerentemente con la nuova situazione. E lo scenario poi sarà in continuo mutamento. Il processo di riadattamento non avviene 'una volta per tutte'; esso è un processo continuo, mai domo. Purtroppo, esso può realizzarsi in modo equilibrato solo se il tasso naturale è l'unico segnale per gli attori, cioè se non vengono introdotti segnali divergenti dall'esterno, in grado di malguidare le decisioni e rendendo perpetuo lo scoordinamento delle preferenze, impedendo cioè il libero meccansimo di coordinamento intertemporale dei piani.

Il quadro è molto diverso nel caso in cui accanto ad un tasso naturale esista un tasso monetario fissato da una qualche autorità centrale. In tale scenario il ruolo di segnale giocato dal tasso monetario sovrasta quello del tasso di equilibrio, perché esso è immediatamente pubblicizzato, maggiormente visibile, per gli attori del mercato: esso 'anticipa' il meccanismo di scoperta tipico del mercato. Il tasso monetario, dunque, diviene uno dei motori essenziali nel guidare le aspettative e la successiva formazione di piani. Una differenza tra tasso naturale e tasso monetario può quindi, disorientando alcuni agenti, modificare la struttura della produzione senza però che tale modifica rifletta una parallela modifica nelle preferenze temporali. O, altra ipotesi, il tasso monetario può non seguire una modifica unilaterale delle preferenze, interferendo sul processo di adattamento della parte del sistema economico le cui preferenze non sono invece mutate.

Supponiamo ora di partire da una situazione di equilibrio, un ipotetico punto 0 di partenza. Abbiamo un tasso naturale che riflette l'incontro delle preferenze temporali e una struttura della produzione organizzata di conseguenza. Supponiamo ancora che, per caso o

per magia, il tasso monetario fissato dall'autorità centrale eguagli il tasso di equilibrio. In tale scenario, uno squilibrio tra tasso monetario e valore d'equilibrio, per cui il primo si trovi ad un valore inferiore rispetto al secondo, inducendo gli imprenditori ad allungare il processo produttivo, può verificarsi in due modi. La prima ipotesi, quella più immediatamente intuibile, è che le autorità centrali diminuiscono il tasso monetario, credendo, come è tipico nel dogma monetarista, che un abbassamento del tasso di interesse inneschi un ciclo espansivo senza rispercussioni negative. In un tale scenario, le aspettative di profitto degli imprenditori si modificano. Essi ritengono più conveniente investire in progetti a lungo termine; tuttavia, come vedremo, le loro scelte sono malguidate da un falso segnale, il quale, 'nascondendo' il tasso naturale, non permette al sistema di attivare le necessarie contromisure per la risorgenza delle naturali tendenze all'equilibrio tipiche di un regime di libertà di azione imprenditoriale<sup>55</sup>. Gli imprenditori, a causa della manipolazione del tasso di interesse, diventano più future-oriented, ma non si genera un maggior risparmio, per cui le risorse a disposizione sono fittizie e le preferenze temporali si sono modificate unilateralmente, portando ad un disequilibrio intertemporale delle preferenze; investitori future-oriented e consumatori present-oriented o comunque non future-oriented come gli imprenditori. Un mutamento della struttura delle preferenze temporali avviene sempre in mondo unilaterale, ma quando vi è in gioco il solo tasso naturale tale cambiamento può essere comunicato alla controparte nel mercato. Il tasso monetario, invece, impedisce al tasso naturale di esercitare il proprio ruolo di trasmissione di informazione.

Ma la situazione per cui il tasso di interesse monetario si trova al di sotto di quello naturale può verificarsi anche senza l'intervento delle banche centrali. Infatti, il tasso naturale può essere spinto verso l'alto a causa di accresciute aspettative di profitto. L'azione imprenditoriale, per quanto sempre rivolta ad un risultato, può essere determinata anche dal cosiddetto *sentiment*, dal sentire che certe iniziative potrebbero essere profittevoli. In tale situazione, gli imprenditori diventano future-oriented, innalzando il livello del tasso di interesse e spingendo la domanda di fondi per iniziare processi di produzione più lunghi<sup>56</sup>.

It is an apparently unimportant difference in exposition which leads one to this view that the Monetary Theory can lay claim to an endogenous position. The situation in which the money rate of interest is below the natural rate need not, by any means, originate in a *deliberate lowering* of the rate of interest by the banks. The same effect can be obviously produced by an improvement in the expectations of profit or by a diminution in the rate of saving, which may drive the 'natural rate' (at which the demand for and the supply of savings are equal) above its previous level; while the banks refrain from raising their rate of interest to a proportionate extent, but continue to lend at the previous rate, and thus enable a greater demand for loans to be satisfied than would be possible by the exclusive use of the available supply of savings<sup>57</sup>.

Nel cercare le ragioni del secondo caso introdotto da Hayek, possiamo trovare un primo collegamento tra l'economista austriaco e Schumpeter.

---

<sup>55</sup> Con ciò non intendiamo dire che in una società libera regnino la felicità e l'ordine perfetti. Al contrario. Tendenze allo squilibrio sono sempre in atto. Tuttavia, in una società libera gli attori hanno la possibilità di imparare dai propri errori e si ha la consapevolezza che per il raggiungimento dei propri piani è necessaria un'azione di coordinamento con i piani degli altri individui.

<sup>56</sup> È proprio in ciò giace la maggiore critica di Hayek al suo maestro Mises. Per Mises, la differenza tra tasso naturale e tasso monetario è dovuta sempre alle manipolazioni monetarie. Pertanto, nella teoria del ciclo di Mises i disturbi monetari sono di natura esogena. Per Hayek, invece, il punto centrale è la distorsione della struttura produttiva che tale disequilibrio tra i due tassi fa sorgere; inoltre, come visto, la differenza tra i due saggi non è dovuta primariamente alle manipolazioni monetarie, ma alla struttura delle preferenze temporali e al ruolo delle aspettative. Pertanto l'approccio hayekiano può essere definito endogeno. Hayek (1929, pp. 145-148). E Hayek (1931, p. 35) ribadisce che la causa principale delle fluttuazioni va ricercata nei cambiamenti generati nel modo in cui sono usate le risorse produttive.

<sup>57</sup> Hayek (1929, p. 147).

The reasons for this can be of very different kinds. New inventions or discoveries, the opening up of new markets, or even bad harvests, the appearance of entrepreneurs of genius who originate 'new combinations' (Schumpeter), a fall in wage rates due to heavy immigration; and the destruction of great blocks of capital by a natural catastrophe or many others. We have already seen that none of these reasons is in itself sufficient to account for an *excessive* increase of investing activity, which necessarily engenders a subsequent crisis; but that they can lead to this result only through the increase in the means of credit which they inaugurate<sup>58</sup>.

Anche in questo caso, tuttavia, la modifiche delle preferenze avviene in modo unilaterale. Se, in presenza di tasso monetario, le banche centrali non riallineano quest'ultimo verso il livello di equilibrio, in modo da stimolare anche la controparte, i risparmiatori, a divenire maggiormente future-oriented, incrementando la quantità di risparmio, la struttura delle preferenze rimarrà non proporzionata e la nuova struttura produttiva intertemporale rifletterà tale squilibrio. In questo caso, dunque, sono le aspettative a modificarsi prima dell'intervento delle banche centrali. Ed è questa enfasi sulle aspettative, e il loro ruolo nella modifica della struttura della produzione, che ci permette di spiegare perché nel 1939, a dieci anni dalla sua prima opera sui cicli economici, Hayek (1939, p. 3) sostiene che «a rate of profit rather than a rate of interest in the strict sense which is dominating» nello spiegare le fluttuazioni. In questo caso, come nel precedente, non è la manipolazione monetaria a giocare il ruolo chiave, in grado di alterare il sistema delle preferenze, sordinando i piani e la struttura della produzione. Nella prima situazione il ruolo cruciale è dato dal modo, dalla direzione, in cui l'espansione monetaria influisce sulle aspettative. Nel secondo caso, invece, sono le aspettative stesse a far deviare il sistema dall'equilibrio. Il ruolo dell'autorità centrale, in questo caso, sarebbe quello di riallineare il tasso monetario verso l'alto, al fine di permettere un'azione di riequilibrio, in parte scoraggiando la nuova richiesta di fondi prestabili, e in parte aumentando l'offerta monetaria per il mezzo di risparmio aggiuntivo.

La modifica delle aspettative, causata (caso 1) o causa (caso 2) di un tasso monetario al di sotto del livello naturale, è, a ben guardare, parte naturale dell'istinto imprenditoriale enfatizzato da Schumpeter. L'analisi del ruolo imprenditoriale (innovazione) quale elemento fondamentale per innescare un ciclo espansivo, svolta in modo organico da Schumpeter, è del tutto coerente con la nostra analisi. Noi parliamo in modo esplicito del concetto di aspettative: gli imprenditori vedono occasioni di profitto e ne approfittano, hanno cioè aspettative positive, o, altrimenti, sono future-oriented e pronti a rendere il processo di produzione più circolare. Alcuni per rischiare su innovazioni reali, in grado di creargli un vantaggio competitivo. Altri semplicemente imitando sull'onda dell'entusiasmo, come vedremo in seguito. Altri ancora avviando iniziative economiche prive di fondamento.

Torniamo alla nostra analisi e allo squilibrio tra tasso naturale e monetario. La situazione in esame favorisce dunque l'avviamento di grandi investimenti nel settore dei beni di produzione, o beni di capitale, portando l'economia a diventare, in generale, più capital-intensiva, allungando cioè il periodo di produzione<sup>59</sup>. È proprio Hayek l'anello di congiunzione<sup>60</sup> tra l'accento di Mises<sup>61</sup> sul tasso di interesse e la centralità delle sproporzioni create nella struttura della produzione<sup>62</sup>.

---

<sup>58</sup> Hayek (1929, p. 168).

<sup>59</sup> Hayek (1931, pp. 35-36).

<sup>60</sup> Il tentativo di creare un ponte tra l'approccio monetario Wicksell-Mises e l'analisi Spiethoff-Cassel è esplicitamente menzionato in Hayek (1929, pp. 133-134).

<sup>61</sup> Hayek (1929, p. 116): «The investigations of Professor Mises represent a big step forward in this direction, although he still regards the fluctuations in the value of money as the main object of his explanation, and deals with the phenomena of disproportionality only in so far as they can be regarded as consequences – in the widest sense of the term – of these fluctuations».

<sup>62</sup> Hayek (1929, p. 119).

So far we have not answered, or have only hinted at an answer to the question why, under the existing organization of the economic system, we constantly find those deviations of the money rate of interest from the equilibrium rate which, as we have seen, must be regarded as the cause of the periodically recurring disproportionalities in the structure of production.

[...] It has been shown, in addition, that the primary cause of cyclical fluctuations must be sought in changes in the volume of money, which are undoubtedly always recurring and which, but their occurrence, always bring about a falsification of the pricing process, and thus a misdirection of production<sup>63</sup>.

Il punto cardine della teoria è la differenza che viene a crearsi tra scelte imprenditoriali e scelte dei consumatori<sup>64</sup>. Nella situazione in esame, i fondi a disposizione per gli investimenti sono, in uno stato iniziale, non corrispondenti all'ammontare dei risparmi. Infatti, un tasso monetario artificialmente basso corrisponde, sul mercato dei capitali, a più moneta a disposizione, perché si traduce in minori interessi da pagare sugli investimenti.

È probabilmente vero che la maggior parte degli investimenti vengono effettuati nell'aspettativa che l'offerta di capitale continuerà per qualche tempo a collocarsi al livello attuale. O, in altre parole, gli imprenditori considerano l'offerta attuale di capitale ed il saggio d'interesse attualmente vigente come sintomi del fatto che la situazione continuerà approssimativamente ad esistere per qualche tempo<sup>65</sup>.

Ciò che Hayek dice è vero, e torna la centralità del ruolo delle aspettative. Ma, per di più, l'indicatore su cui gli imprenditori basano le loro scelte non riflette affatto la propensione attuale dei consumatori a risparmiare<sup>66</sup>. Così, la proporzione in cui i produttori decidono di differenziare la produzione tra prodotti per l'immediato futuro e la produzione per periodi di tempo più lontani (struttura intertemporale della produzione) non riflette il modo in cui i consumatori intendono dividere il proprio reddito tra risparmio e consumo<sup>67</sup>. È chiaro che, prima o poi, lo squilibrio nelle preferenze temporali, che si riflette in una determinata struttura intertemporale della produzione, dovrà manifestarsi e la forma tipica sarà la frustrazione delle aspettative di uno dei due gruppi<sup>68</sup>.

Così, mentre gli imprenditori investono in nuovi processi per la produzione di beni di capitale, i risparmiatori vengono frustrati nel proprio desiderio di consumare, perché ciò che desiderano non viene prodotto. Viene a crearsi il fenomeno di *risparmio forzato*<sup>69</sup>, cioè, come conseguenza del fatto che risorse produttive sono state distolte dai settori vicini al consumo, si verifica una riduzione graduale della produzione di beni di consumo e quindi una limitazione involontaria del consumo<sup>70</sup>.

Sotto la spinta imprenditoriale verso nuovi investimenti, invece, aumentano dapprima i prezzi delle materie prime e poi quelli dei beni-capitale prodotti con esse<sup>71</sup>. E la spinta deve considerarsi particolarmente violenta perché all'ondata dei primi imprenditori innovatori va aggiunta la pressione degli imitatori descritti da Schumpeter, i quali colgono le opportunità di profitto solo in un secondo momento, e tentano di approfittarne seguendo 'la moda'. A ben guardare le onde di speculazione imitativa sono tipiche di ogni fase di boom descritta dalla storia, dalla bolla dei tulipani del Seicento, fino a quella della new economy del 2001 e alla recente housing bubble.

---

<sup>63</sup> Hayek, (1929, pp. 139-140).

<sup>64</sup> Hayek (1933, pp. 448-450).

<sup>65</sup> Hayek (1933, p. 447).

<sup>66</sup> Hayek (1933, p. 448).

<sup>67</sup> Hayek (1933, p. 449).

<sup>68</sup> Lachmann (1943, p. 69) e Hayek (1933, p. 449).

<sup>69</sup> Si veda Hayek (1932). Si veda anche Huerta de Soto (1998, pp. 366-368).

<sup>70</sup> Kurz (2003, p. 191) e Hayek (1933, pp. 449-450).

<sup>71</sup> È evidente che tale spinta al rialzo, durante la fase espansiva del ciclo, porta i prezzi delle materie prime e dei beni di capitale a crescere maggiormente rispetto ai prezzi dei beni di consumo (Hayek, 1939, p. 29).



Contemporaneamente, la domanda di manodopera sale, per essere attirata verso i nuovi investimenti, con i relativi salari: ciò porta ad una spinta sulla domanda dei beni di consumo, con relativo aumento dei prezzi anche in questo settore. Ed è dunque chiaro che l'aumento dei redditi monetari non corrisponderà ad un aumento dei redditi reali, a causa dell'effetto inflazionistico esercitato dalla domanda, insoddisfatta, di beni di consumo.

Questa accresciuta intensità della domanda di beni di consumo non dà necessariamente luogo ad effetti sfavorevoli all'attività di investimento fino a quando i fondi disponibili a scopo di investimento vengono accresciuti mediante ulteriori espansioni creditizie, in maniera tale da consentire agli investitori di appropriarsi – a dispetto della crescente concorrenza che proviene dalle industrie produttrici di beni di consumo – di quelle quote crescenti di risorse totali disponibili che sono necessarie per completare i nuovi processi già in corso di realizzazione<sup>72</sup>.

Ma, per essere sostenuto, tale processo necessita di un'espansione creditizia senza tregua, cosa che porterebbe un aumento cumulativo dei prezzi che prima o poi supererebbe ogni limite. Il conflitto appare evidente quando la domanda di beni di consumo supera in valore assoluto i fondi disponibili per l'investimento. Allora il saggio di interesse non può che salire, frustrando la domanda di beni di capitale proprio nel momento in cui è salito anche il loro prezzo<sup>73</sup>. Una parte considerevole degli impianti di nuova creazione, progettati per produrre altri beni di capitale, restano inutilizzati, dato che non possono venire realizzati gli ulteriori investimenti necessari al completamento dei processi produttivi<sup>74</sup>. Dunque, in uno stadio avanzato del boom, la crescita della domanda di beni di consumo fa scendere quella di beni di capitale<sup>75</sup>.

Gli imprenditori che hanno incominciato ad accrescere i propri impianti produttivi nell'aspettativa che il basso saggio d'interesse e l'ampia offerta di capitale monetario avrebbero loro consentito di continuare ad utilizzare questi investimenti nelle stesse favorevoli condizioni, scoprono che queste *aspettative* vengono smentite dai fatti. L'aumento dei prezzi di tutti quei fattori di produzione che possono essere usati anche negli ultimi stadi del processo produttivo fa crescere il costo dei beni capitali che essi producono, nello stesso momento in cui l'aumento del saggio d'interesse ne fa diminuire la domanda. E una parte considerevole degli impianti di nuova creazione, progettati per produrre altri beni capitali, restano inutilizzati, dato che non vengono realizzati gli ulteriori investimenti che ci si aspettava dovessero aver luogo in questi altri beni capitali.

Questo fenomeno di una *scarsità di capitale* che rende impossibile utilizzare i beni capitali esistenti mi sembra sia il punto centrale di una vera spiegazione delle crisi<sup>76</sup>.

Hayek, così, partendo dalla base misesiana dell'espansione creditizia (adeguatamente rivista), giunge alla centralità della scarsità di capitale, così come Spiethoff<sup>77</sup>, giudicandola

---

<sup>72</sup> Hayek (1933, p. 451).

<sup>73</sup> Con l'aumento del tasso di interesse, il saggio di profitto declina (Hayek, 1939, p. 31).

<sup>74</sup> Hayek (1933, p. 452).

<sup>75</sup> Hayek (1939, p. 31).

<sup>76</sup> Hayek (1933, pp. 451-452). Corsivi aggiunti.

<sup>77</sup> Hayek (1929, p. 41n), riconosce la stretta relazione tra la sua impostazione e quella che giunge da Spiethoff. Ed egli giudica tale legame ancora più significativo di quello che possa esserci tra diverse teorie a carattere monetario. Infatti, come egli sottolinea da Steele (2001, pp. 146-147), il punto centrale dell'analisi hayekiana è la distorsione della struttura produttiva, piuttosto che la manipolazione del tasso di interesse. L'espansione monetaria è semplicemente il *trigger*, una delle possibili molle in grado di innescare il meccanismo ciclico proprio perché in grado di modificare la struttura del capitale. Hayek scrive: «Since the publication of the German edition of this book, I have become less convinced that the difference between monetary and non-monetary explanations is the most important point of disagreement between the various Trade Cycle theories. On the one hand, it seems to me that within the monetary group of explanations the difference between those theorists who regard the superficial phenomena of changes in the value of money as decisive factors in determining cyclical fluctuations, and those who lay emphasis on the real changes in the structure of production brought about by monetary causes, is much greater than the difference between the latter group and such so-called non-monetary theorists as Prof. Spiethoff and Prof. Cassel. On the other hand, it seems to me that the

«il punto centrale di una vera spiegazione delle crisi»<sup>78</sup>. Hayek diviene negli anni così convinto della centralità di questo punto, tanto da affermare che «the turn of affairs will be brought about in the end by a “scarcity of capital” independently of whether the money rate of interest rises or not»<sup>79</sup>. Infatti, come abbiamo visto, tale situazione può generarsi anche senza la manipolazione monetaria, ma per via di aspettative di profitto crescenti, che, a causa di un tasso monetario cui non viene permesso di riequilibrarsi con il livello naturale, non possono trovare controparte in un riallineamento nel valore dei risparmi<sup>80</sup>.

If the rate of interest were allowed to rise as profits rise [...], the industries that could not earn profit at this higher rate would have to curtail or stop production [...]. If [...] the rate of interest is kept at the initial low figure [...] and investments whose yield is not negatively affected continue in spite of the rise in final demand, the rise of profits in the late stages of production and the rise of costs will both come into play and will produce the result which the rate of interest has failed to bring about. The rise of the rate of profit on short as compared with that on long investments will induce entrepreneurs to divert whatever funds they have to invest towards less capitalistic machinery, etc.; and whatever part of the required reduction in total investment is not brought about by this diversion of investment demand towards less capitalistic type of machinery will in the end be brought about by a rise in the cost of production of investment goods in the early stages<sup>81</sup>.

Grazie a tali ragionamenti, Hayek ci permette di sbarazzarci di ogni teoria sottoconsumistica.

- La scarsità di capitali conduce alla parziale inutilizzazione dei beni capitali esistenti.
- L'abbondanza dei beni di capitale è il sintomo di una scarsità di capitale.
- Tutto ciò non è causato da un'insufficiente domanda di beni di consumo ma da un'eccessiva domanda di questi beni. Infatti, la domanda di beni di consumo è così pressante da impedire ogni processo produttivo prolungato, per il quale però sono a disposizione i mezzi di produzione<sup>82</sup>.

Hayek spiega tali situazioni con una semplice metafora.

The situation would be similar to that of a people of an isolated island, if, after having partially constructed an enormous machine which was to provide them with all necessities, they found out that they had exhausted all their savings and available free capital before the new machine could turn out its product. They would then have no choice but to abandon temporarily the work on the new process and to devote all their labour to producing their daily food without any capital. Only after they had put themselves in a position in which new supplies of food were available could they proceed to attempt to get the new machinery into operation<sup>83</sup>.

Quindi l'economia non è in grado di sostenere una produzione orientata al di sopra delle proprie possibilità. Prima o poi ci si renderà conto che l'aumento dei salari è annullato dall'inflazione che cresce. Inoltre, la domanda di beni capitale si esaurisce, portando con sé la

---

difference between these explanations, which seek the cause of the crisis in the scarcity of capital, and the so-called 'under-consumption' theories, is theoretically as well as practically of much more far-reaching importance than the difference between monetary and non-monetary theories».

<sup>78</sup> Hayek (1933, p. 452).

<sup>79</sup> Hayek (1939, p. 32).

<sup>80</sup> Hayek (1929, pp. 81-82) riconosce il ruolo centrale di Spiethoff nell'elaborare una teoria delle fluttuazioni fondata sulle sproporzionalità e sulla scarsità di capitale, ma egli contesta al collega tedesco il fatto di non individuare le ragioni prime di tali fenomeni. «Assuming that the rate of interest always determines the point to which the available volume of savings enables productive plant to be extended – and is it only by this assumption that we can explain what determines the rate of interest at all – any allegations of a discrepancy between saving and investments must be backed up by a demonstration why, in the given case, interest does not fulfil this function. Professor Spiethoff, like most of the theorists of this group, evades this necessary issue». Si veda anche Hayek (1929, pp. 89-90).

<sup>81</sup> Hayek (1939, pp. 32-33).

<sup>82</sup> Kurz (2003, p. 192).

<sup>83</sup> Hayek (1931, p. 94). Si veda anche Steele (2001, p. 145).

sovraproduzione in quel settore ed è da qui che sorgono i problemi. Molte delle iniziative economiche sorte con eccessivo ricorso al credito non possono essere completate, mentre i debiti vanno pagati. Molte aziende devono essere espulse dal sistema. I capitali scarseggiano, mentre le banche rialzano i tassi di interesse. Inizia una fase di aggiustamento e di ritorno all'equilibrio, che però ha i tratti della depressione.

La dinamica ondulatoria tipica del capitalismo sarebbe sostenibile se, in situazioni tipiche di aspettative cangianti (società caleidoscopica), gli attori fossero liberi di imparare mediante la loro interazione e di permettere di giudicare sul mercato le proprie scelte. Senza l'interferenza di un tasso monetario, gli attori sarebbero costretti a cercare sul mercato in che misura le proprie aspettative collimano con quelle degli altri agenti e quindi ciò possa permettere la realizzazione dei piani. Il tasso naturale, anche se non noto come magnitudo, è dato, dinamicamente, dall'incontro delle preferenze temporali, generando una struttura produttiva coerente tali preferenze. Il sistema muoverebbe in continuazione attraverso assestamenti. In tal modo, ogni modifica nella struttura della produzione sarebbe l'adattamento ad una modifica nelle preferenze temporali, ma un adattamento dinamico: se le aspettative di profitto aumentano, spingendo il tasso naturale verso l'alto, la nuova struttura produttiva non può iniziare a generarsi finché il nuovo tasso di equilibrio non porta anche i consumatori a mutare i loro atteggiamenti; al contempo, probabilmente, non tutta l'intensità di richiesta di nuovi investimenti sarà "incontrata" da nuovo risparmio, per cui il tasso naturale tenderà a stabilizzarsi ad un punto più basso rispetto all'iniziale spinta espansionistica generata dalle aspettative imprenditoriali.

Come visto, la situazione è molto diversa nel caso in cui esista un tasso monetario, in grado di mascherare la reale forza del tasso naturale. Ed è proprio la discrepanza che si genera tra valore naturale e monetario del tasso di interesse a dirci quanto quanto sarà lunga e dolorosa la dinamica ciclica<sup>84</sup>.

Quindi, riassumendo, si genera un percorso di crescita quando le preferenze temporali si modificano globalmente. E ciò è possibile solo l'elemento centrale che misura le preferenze temporali, il tasso di interesse, è lasciato libero di determinarsi sul mercato dalla interazione degli individui che esercitano liberamente la propria funzione imprenditoriale, nel processo di soddisfazione dei bisogni. Tipicamente: i consumatori diventano più future-oriented e quindi risparmiano di più; il tasso di interesse scende e ciò *induce* un mutamento delle preferenze temporali anche dal lato degli investitori, che, a causa del diminuito tasso, sono spinti ad allungare la struttura del processo di produzione. Il caso contrario, ma ancora sostenibile, si ha quando a crescere sono le aspettative di profitto; in regime di libero mercato, in cui il tasso non è deciso in modo arbitrario da artificiose politiche dell'autorità monetaria, il saggio di interesse è spinto a salire, per attirare capitali provenienti dal risparmio e orientati a finanziare la crescita.

Al contrario, la crescita è insostenibile quando il boom è indotto dalle autorità politico-monetarie e non dai protagonisti del mercato. Anche in tale ipotesi si possono verificare due situazioni. Da un lato, si ha il caso tipico della espansione monetaria (inflazione, riduzione del tasso di interesse, espansione del credito). Dall'altro, il tasso fissato dalle banche non è mosso al rialzo di fronte a pressioni della domanda di credito da parte del settore degli investimenti, caratterizzato da positive aspettative di profitto, ma tenuto al di sotto del nuovo livello di equilibrio, generando, di nuovo, malinvestimenti.

---

<sup>84</sup> Hayek (1929, p. 183).

## VI. L'INTRODUZIONE DELLE IMITAZIONI NEL MODELLO. INEVITABILITÀ DELLA CRISI. IL CICLO NATURALE

Stando a quanto descritto nel paragrafo V, la nostra visione sembra essere semplicemente la riscrittura dell'impostazione hayekiana, arricchita da alcuni elementi legati alla teoria delle aspettative. Infatti, ci siamo volutamente tenuti a distanza dal distinguere, per poterli approfondire nella presente sezione. Nel paragrafo precedente, infatti, ci siamo limitati a parlare di boom sostenibile e boom artificioso, descrivendo la crisi come una inevitabile conseguenza di una crescita dovuta a distorsioni nella struttura della produzione generate da squilibri nel sistema delle preferenze. Ora cercheremo di dimostrare come, invece, la crisi sia una conseguenza di tutte le fasi di crescita e come a distinguere un boom sostenibile da uno artificioso non sia l'insorgere della depressione, ma la sua intensità e durata. Pertanto, a nostro modo di vedere, anche in caso di espansione 'sana' la fase di crescita sarà seguita da un processo di riassetto (crisi). Questo perché, anche, nello sviluppo sostenibile, positive aspettative di profitto, a ciclo innescato, facilitano l'emergere di iniziative speculative-imitative che, ad un certo punto, devono essere liquidate al fine di 'normalizzare' il cammino di crescita. Ciò che distingue sviluppo sostenibile da boom artificioso non è l'emergere di una crisi; la differenza giace nella *natura* della crisi e nella sua *intensità*.

Gli elementi cruciali della nostra analisi sono quindi le aspettative e il processo imitativo. Come visto, Hayek (1929, p. 147) già nel 1929 riconosce il ruolo centrale delle aspettative, quando enfatizza le aspettative di profitto come il motore che guida le preferenze imprenditoriali, con la possibilità di rendere gli imprenditori maggiormente orientati al futuro e quindi portando il tasso di interesse d'equilibrio verso un valore più alto.

Le aspettative di profitto sono un elemento chiave per la visione hayekiana sia in caso di crescita sostenibile sia nel caso opposto. Esse ci serviranno per descrivere l'insorgere delle imitazioni e dell'espansione secondaria, seguita poi da una crisi. È tempo dunque di vedere come la cosiddetta *crescita sostenibile* austriaca si trasformi, nella nostra visione, nel *ciclo naturale*.

Nella situazione ideale in cui non esista il tasso monetario (e la banca centrale), un allungamento del periodo di produzione, con l'emergere di processi di investimento capital-intensive, è possibile quando o i consumatori o gli investitori diventano maggiormente future-oriented. Se sono i consumatori a modificare le loro preferenze per primi, ciò si manifesterà in un accresciuto risparmio cui seguirà una diminuzione del tasso naturale di interesse, al fine di attirare gli investitori ad utilizzare quelle risorse per investimenti più roundabout. Se sono, invece, gli imprenditori a spingere per primi verso un allungamento della struttura produttiva, il tasso naturale si eleverà al fine di attirare i risparmiatori nella stessa direzione, fornendo le risorse necessarie ai nuovi investimenti. In entrambi i casi, il tasso naturale è mosso da una modifica della struttura delle preferenze temporali, generata a sua volta da diverse aspettative. Ciò che segue è un processo di sviluppo sostenibile.

Il ruolo delle aspettative imprenditoriali in generare investimenti capital-intensive è enfatizzato anche da Schumpeter, come è ben noto. Più sopra abbiamo anche visto come Hayek si riferisca esplicitamente a Schumpeter nel sottolineare il processo innovativo e di investimento che segue ad aspettative di profitto positive. In tale processo di espansione, secondo la tradizionale versione della ABCT, non sorgono gli elementi necessari a generare una crisi.

Tuttavia, l'osservazione della realtà ci spinge ad enfatizzare, come abbiamo già sottolineato sopra, che la prima ondata di investimenti è sempre seguita da un'ondata secondaria di imitazioni e speculazioni. Come analizzato, il ritmo della crescita economica diventa particolarmente sostenuto quando all'ondata primaria di investimenti imprenditoriali si aggiunge una fase di crescita secondaria spinta dagli istinti imitativi di imitatori alla ricerca

di profitto e spinti dalla 'moda'. A ben guardare, le speculazioni imitative sono tipiche di tutte le fasi di boom registrate storicamente, dalla bolla dei tulipani del Seicento a quella della new economy nel 2001 a quella recente del settore immobiliare. Perché le imitazioni sono inevitabili? È quanto abbiamo visto precedentemente, riportando la visione lachmanniana sullo sviluppo capitalistico caratterizzato da innovazioni e imitazioni. Rimanendo fedeli al soggettivismo e al ruolo delle aspettative, è facile intuire come il successo di iniziative imprenditoriali sia facilmente seguito da imitatori alla ricerca di successo all'interno di ciò che all'inizio sembra sempre un periodo di crescita destinato a non finire. La fase primaria di crescita è caratterizzata da investimenti messi in moto da un numero limitato di imprenditori, coloro che sono in grado di cogliere opportunità che ai più rimangono oscure, e quindi i primi a modificare le proprie aspettative. La fase secondaria invece è caratterizzata dall'apparire sul mercato di un numero eccezionale di imitatori.

Abbiamo così individuato le prime due fasi del nostro ciclo naturale: l'espansione primaria, generata da un mutamento della struttura delle preferenze temporali e delle aspettative, e l'espansione secondaria, caratterizzata da investimenti imitativi.

Se la realtà delle speculazioni imitative è dunque ineliminabile, essa delinea i caratteri del processo di crescita, enfatizzando lo sviluppo al di sopra del livello immaginato inizialmente. Come l'ondata primaria di investimenti, anche la seconda è generata da aspettative di profitto, in particolare dall'aspettativa che la situazione in corso non cambi (Schumpeter, 1939, p. 145). Dal punto di vista quantitativo, inoltre, l'imitazione potrebbe essere addirittura più consistente del primo ciclo di investimenti, perché coinvolge un maggior numero di individui, con aspettative 'sovraccitate' dal boom (Schumpeter, 1939, p. 146). Saranno proprio tali investimenti secondari a dover venire liquidati attraverso una crisi di aggiustamento, come cercheremo di dimostrare.

Il fatto che gli investimenti di ondata secondaria portino necessariamente ad una loro liquidazione, generando una crisi, anche in caso di boom non artificialmente indotto da scoordinamento tra tasso naturale e tasso monetario, sembrerebbe evidentemente in contraddizione con la versione tradizionale della teoria austriaca, che invece non ammette crisi qualora tale scoordinamento non sia alla base del processo di crescita. Noi riteniamo invece che tale visione debba essere superata, pur non negando la validità di fondo dell'approccio austriaco.

Ricapitoliamo il sorgere dell'espansione primaria caratterizzante il nostro ciclo naturale. Quando, per via di positive aspettative di profitto, gli imprenditori diventano maggiormente future-oriented, il tasso naturale di interesse cresce, al fine di muovere nella stessa direzione le preferenze dei consumatori, inducendoli a risparmiare di più, per generare risorse disponibili a soddisfare l'accresciuta richiesta di loanable funds da parte degli investitori. La situazione speculare è quella in cui sono le aspettative dei consumatori a mutare in un senso maggiormente orientato al futuro; in questo caso il tasso naturale di interesse scende, comunicando agli imprenditori che nuove risorse sono disponibili per investimenti più lunghi. In entrambe le situazioni inizia ciò che nel gergo austriaco è un boom sostenibile.

Secondo tale schema, visto che l'allungamento della struttura produttiva deriva da un mutamento delle preferenze temporali e gli operatori del mercato non sono ingannati da un tasso monetario non coerente con quello naturale, gli investimenti in atto troveranno sempre risorse a disposizione per completare i progetti imprenditoriali avviati. Questo proprio perché, senza l'interferenza delle autorità politico-monetarie, gli operatori del mercato sono liberi di 'scoprirsi' vicendevolmente e di riadattare il proprio schema di preferenze in modo conforme alla mutata situazione.

Tuttavia, a noi sembra di cogliere che tale visione non tenga conto di un dato fondamentale: il *ritmo* degli investimenti nel *tempo reale*. La distinzione schumpeteriana di ondata primaria e ondata secondaria degli investimenti diventa a questo proposito

fondamentale. Infatti, sembra non generare alcun problema l'iniziale aumento degli investimenti seguito da una modifica nella struttura delle preferenze temporali. Sia nel caso di risparmio in salita che in quello di tasso naturale in crescita a causa delle aspettative di profitto, i tempi di insorgenza delle iniziative imprenditoriali sono necessariamente dettati dal riallineamento delle preferenze. Quando i risparmi aumentano, infatti, il problema non si pone proprio perché le aumentate risorse sono la causa prima della diminuzione del tasso naturale e l'allungamento della struttura produttiva una conseguenza. Nel caso di aumentata domanda di loanable funds, inoltre, le nuove risorse per gli investimenti non sono a disposizione finché i consumatori non decidono di accrescere la propria propensione al risparmio, cioè fino a quando le intenzioni dei due gruppi di attori non si riallineano.

Il discorso cambia quando ad entrare in gioco è l'ondata secondaria degli investimenti, quella generata dal processo imitativo. Essa è anzitutto un fatto naturale, intrinseco al boom, di qualunque boom si tratti. Infatti, come enfatizzato da Schumpeter, il moto innovativo non si genera mai come fenomeno di massa; al contrario, esso sorge per iniziativa di alcuni spiriti 'eletti', gli imprenditori, la cui essenza consiste proprio nell'essere in grado di cogliere opportunità di profitto laddove altri non riescono invece a vederle<sup>85</sup>. In seguito, peraltro, quando il fenomeno espansivo è già in moto, quando ormai un'opportunità di profitto è stata individuata e colta da alcuni, la prospettiva di acciuffare una fetta della torta diventa allettante per i molti (ruolo delle aspettative). Non per coloro che hanno colto l'opportunità in gioco e hanno iniziato a investire, e che ormai sono sulla strada del raccoglimento dei frutti; ma per coloro che invece erano stati alla finestra e che ora tentano di prendere parte alla fase ascendente (con un lack temporale rispetto all'ondata primaria).

In che cosa si materializza il desiderio imitativo? In una nuova domanda di loanable funds, al fine di un inserimento nel ciclo espansivo di un processo produttivo più roundabout. Ciò significa il tentativo di allungare temporalmente il processo di espansione, aumentando il grado di incertezza.

More time taken implies more things can happen – providing the possibility of greater productivity but also greater uncertainty. Since the value of higher order (capital) goods depends on the prospective value of the consumer goods they are expected to produce, the elapse of time, and with it the arrival of unexpected events, implies that some production plans are bound to be disappointed and thus the value of specific capital goods will be affected<sup>86</sup>.

Ed eccoci alla seconda fase del ciclo naturale, l'espansione secondaria. La pressione sulla domanda di fondi prestabili porta il tasso d'interesse naturale a salire ulteriormente, al fine di attirare nuovi risparmi per finanziare tali investimenti. E qui entra in gioco il ruolo delle banche in una misura molto simile a quella indicate da Schumpeter. Inizialmente la richiesta di loanable funds non può essere soddisfatta, perché le preferenze non si sono ancora riallineate sul nuovo livello di tasso di interesse, ed è anche probabile che questo riallineamento non avvenga.

Tuttavia, il sentiment positivo, le aspettative positive di profitto, che diventano 'incandescenti' al termine dell'espansione primaria, esercita un ruolo anche sull'azione delle banche. Infatti, proprio per quanto sta accadendo durante l'espansione, è molto probabile che le banche mettano a disposizione 'fondi virtuali', non rappresentati da risparmio reale (come durante la prima ondata di investimenti), spinte dall'aspettativa che l'adattamento delle preferenze dei consumatori (ulteriore risparmio) non può non avvenire, proprio a causa

---

<sup>85</sup> In ciò consiste la funzione imprenditoriale anche per la teoria austriaca tradizionale, che individua nella capacità di cogliere opportunità di profitto la causa del profitto.

<sup>86</sup> Lewin (2005, p. 151).

dell'entusiasmo generato dal boom. Così si torna al fenomeno misesiano della creazione di moneta, enfatizzato, con tutt'altro accento, anche da Schumpeter.

D'altro canto, è molto probabile che il riallineamento atteso non avvenga. Per quanto il tasso naturale sia accresciuto, per via delle aspettative di profitto manifestatesi nella richiesta di una seconda ondata (imitativa) di investimenti, la possibilità per il risparmio di accrescersi è limitata da due fattori in gioco. Uno, il più evidente, è che ovviamente i consumatori debbono anche consumare, quindi la loro possibilità di risparmiare (di allinearsi) è limitata oggettivamente dalla necessità di consumare. Inoltre, con tutta probabilità, anche i consumatori verranno influenzati dall'entusiasmo generale della fase di boom, mutando le loro preferenze in senso contrario, cioè accrescendo la loro propensione al consumo. Questo è maggiormente vero per il fatto che nella fase di boom i salari reali crescono, per attirare lavoratori nei nuovi settori d'investimento o per impiegare lavoratori prima disoccupati. Ciò, come nella tradizionale spiegazione austriaca, porta ad una pressione della domanda verso i beni di consumo, con un iniziale fenomeno di risparmio forzato e una susseguente necessità della struttura produttiva di tornare verso progetti present-oriented (beni di consumo). A questo punto, la crescita dei prezzi dei salari e la pressione sui prezzi dei beni di consumo porta a ciò che Hayek ha chiamato effetto Ricardo e che è una delle spiegazioni per cui una prolungata fase di boom sospinta da espansione monetaria è destinata a trasformarsi in una crisi.

[I]f the credit expansion boom does not come to an end sooner for some other reason, it must come to an end when consumer product prices advance ahead of wage and resource prices. The Ricardo effect lowers real wages and encourages a shift toward labor-intensive methods of production. A lowering of the real wage of labor makes short-term (labor-intensive) projects appear to be more profitable than long-term (capital-intensive) methods of production. The Ricardo effect may account for the sudden wave of bankruptcies among the large fixed-investment projects that occurred toward the end of many nineteenth-century business cycles<sup>87</sup>.

Così, mentre la prima ondata di investimenti può completare il suo ciclo a causa dell'esistenza reale di fondi prestabili (senza la quale il ciclo espansivo non sarebbe neppure iniziato), la seconda si vedrà frustrata da un mutamento nella struttura delle preferenze dei consumatori e da una politica bancaria influenzata dalle aspettative di profitto.

La differenza tra crescita sostenibile e boom artificioso, dunque, giace nel seguente fatto: laddove il ciclo 'viziato' sia innescato da uno scoordinamento tra un tasso naturale e un tasso monetario controllato dalle autorità monetarie, in generale molti dei roundabout processes of production si trovano ad essere frustrati per l'insorgere del fenomeno hayekiano della scarsità di capitale così come descritto più sopra. In caso, invece, di boom sostenibile (*ciclo naturale*), generato per la modifica delle aspettative, è solo l'inevitabile ondata di investimenti imitativo-speculativi, sostenuta da una politica bancaria influenzata dal sentiment positivo, che si troverà in un secondo momento ad essere frustrata e la crisi sarà il necessario moto di liquidazione di tali malsane iniziative.

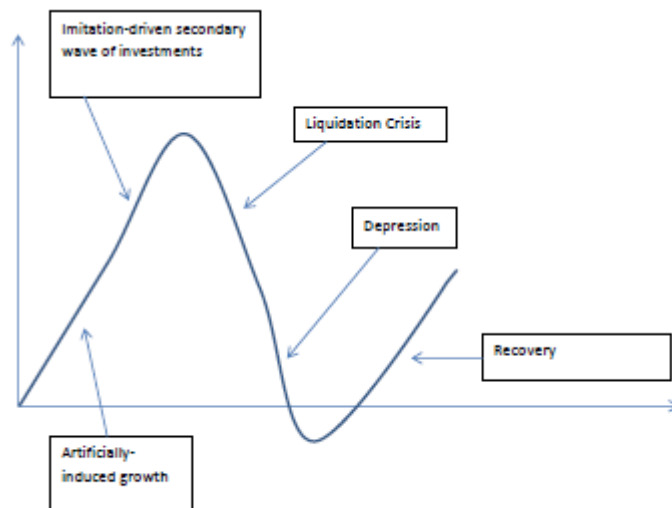
Ciò che seguirà in quest'ultimo caso sarà dunque una crisi (terza fase del ciclo naturale), ma limitata nella sua intensità, durata e quantità dei settori coinvolti. Potremmo chiamarla una crisi di riaggiustamento momentaneo, che non annulla gli effetti benefici del boom precedente, ma si limita a liquidare le iniziative imprenditoriali sorte a fine speculativo-imitativo. Non si verificherà, invece, il quarto stadio, tipico della crescita non sostenibile: la depressione.

Possiamo rappresentare la differenza tra espansione tra il tipico 'boom and bust cycle' austriaco e il ciclo naturale per il mezzo dei seguenti diagrammi.

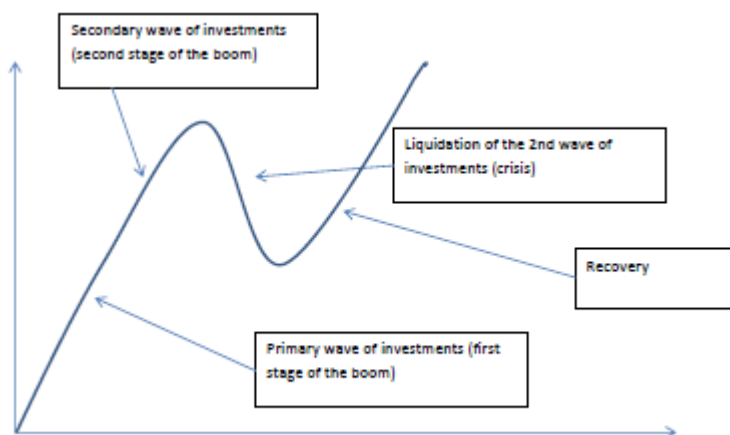
---

<sup>87</sup> Moss (2005, pp. 8-9).

**Figura 1: 'Boom and Bust' Cycle, generato dal conflitto tra tasso monetario e tasso naturale.**



**Figura 2: Il Ciclo Naturale.**



## VII. CONCLUSIONI

L'analisi sin qui svolta ci permette di concludere, in maniera molto semplice, e sulla scia di autorevoli economisti del passato, che l'andamento ciclico è la forma che lo sviluppo assume in un'economia capitalista.

Pur riconoscendo validi i presupposti di fondo della teoria austriaca del ciclo economico, in particolare nella versione di Hayek, dobbiamo riconoscere che non è sufficiente eliminare



la banca centrale e il suo ruolo di ‘inganno’ esercitato attraverso il saggio di interesse monetario al fine di annientare le dinamiche cicliche dello sviluppo.

L’introduzione sistematica del ruolo di aspettative ‘reali’, che agiscono nel tempo ‘reale’, nel senso auspicato da Ludwig Lachmann, non può che condurci verso la riscoperta delle ondate secondarie di investimenti (imitazioni e speculazioni) sulle quali si è soffermato in particolare Schumpeter. Esse, rese possibili da una politica bancaria sensibile e parte del generale sentiment positivo di una fase di espansione, corrispondono precisamente a quella parte della fase di crescita che dovrà essere liquidata attraverso una crisi di riaggiustamento.

Riteniamo pertanto valido trattenere la distinzione austriaca tra crescita sostenibile e non. Ciò che invece intendiamo superare è la credenza che nel primo caso la fase espansiva non venga seguita da una crisi. Al contrario, una crisi di liquidazione avviene in entrambi i casi. Sono l’intensità e la durata della crisi a marcare la differenza. In caso di boom originatosi in modo malsano sin dal principio, gran parte dei progetti imprenditoriali di lungo respiro avviati dagli imprenditori faticheranno ad essere completati. Nel caso invece di crescita avviata in modo ‘sostenibile’, sono solo le iniziative di imitazione e speculazione che non potranno essere completate. Per cui gli effetti positive della prima parte dell’espansione non saranno cancellati. Si tratterà solo di ‘fare pulizia’. Chiamiamo questo caso *ciclo naturale*. Nel caso precedente, invece, si tratterà di ricostruire su un mare di macerie.

## REFERENCES

Fanno, Marco. 1931. “Production Cycles, Credit Cycles and Industrial Fluctuations”. In H. Hagemann (a cura di), *Business Cycle Theory. Selected Texts 1860-1939*, Vol. II, *Structural Theories of the Business Cycle*, London, UK: Pickering & Chatto, 2002, pp. 225-261.

Ferlito, Carmelo. 2010. *Dentro la Crisi. Combattere la Crisi, Difendere il Mercato*. Chieti, IT: Solfanelli.

———. 2013. *Economica Fenice. Dalla Crisi alla Rinascenza*. Chieti, IT: Solfanelli.

Hayek, Friedrich A. von. 1929. *Monetary Theory and the Trade Cycle*. New York, NY: Kelley, 1966.

———. 1931. *Prices and Production*. New York, NY: Kelley, 1967.

———. 1932. “A Note on the Development of the Doctrine of “Forced Saving””. *Quarterly Journal of Economics XLVII*, pp. 123-133.

———. 1933. “Aspettative di prezzo, perturbazioni monetarie e investimenti sbagliati”. In F.A. von Hayek, *Conoscenza, mercato, pianificazione. Saggi di economia e di epistemologia*, Bologna, IT: Il Mulino, 1988, pp. 441-458.

———. 1937. “Economia e conoscenza”. In F.A. von Hayek, *Conoscenza, mercato, pianificazione. Saggi di economia e di epistemologia*, Bologna, IT: Il Mulino, 1988, pp. 227-252.

———. 1939. “Profits, interest and Investment”. In F.A. von Hayek, *Profits, Interest and Investment and Other Essays on the Theory of Industrial Fluctuations*, Clifton, NJ: Augustus M. Kelley, 1975, pp. 3-71.

Hicks, John R. 1979. “Is Interest the Price of a Factor of Production” In P. Boettke e S. Boehm (a cura di), *Modern Austrian Economics. Archeology of a Revival*, Vol. II, *The Age of Dispersal*, London, UK: Pickering & Chatto, 2002, pp. 281-295.

Huerta de Soto, Jesús. 1998. *Moneta, credito bancario e cicli economici*. Soveria Mannelli, IT: Rubbettino, 2012.

———. 2000. *La Scuola Austriaca. Mercato e creatività imprenditoriale*. Soveria Mannelli, IT: Rubbettino, 2003.

Kurz, Heinz D. 2003. “Friedrich August Hayek: la teoria monetaria del sovrainvestimento”. In U. Ternowetz (a cura di), *Friedrich A. von Hayek e la Scuola Austriaca di Economia*, Soveria Mannelli, IT: Rubbettino, pp. 175-207.

Lachmann, Ludwig M. 1940. “A Reconsideration of the Austrian Theory of Industrial Fluctuations”. In L.M. Lachmann, *Capital, Expectations, and the Market Process*, Kansas City, KS: Sheed Andrews and McMeel, 1977, pp. 267-286.

———. 1943. “The Role of Expectations in Economics as a Social Science”. In L.M. Lachmann, *Capital, Expectations, and the Market Process*, Kansas City, KS: Sheed Andrews and McMeel, 1977, pp. 65-80.

———. 1976. “From Mises to Shackle: An Essay on Austrian Economics and the Kaleidic Society”. *Journal of Economic Literature* 14, no. 1, pp. 54-62.

———. 1979. “Comment: Austrian Economics Today”. In M.J. Rizzo (a cura di), *Time, Uncertainty, and Disequilibrium. Exploration of Austrian Themes*, Lexington, D.C.: Heath and Company, pp. 64-49.

———. 1982. “Why Expectations Matter”. In S. Gloria-Palermo (a cura di), *Modern Austrian Economics. Archeology of a Revival*, Vol. I, *A Multi-Directional Revival*, London, UK: Pickering & Chatto, 2002, pp. 251-269.

———. 1986. *The Market as Economic Process*. Oxford: Basil Blackwell

Lewin, Peter. 1997. “Capital in Disequilibrium: A re-examination of the capital theory of Ludwig M. Lachmann”. Unpublished draft.

———. 2005. “The Capital Idea and the Scope of Economics”. *The Review of Austrian Economics* 18, no. 2, pp. 145-167.

Moss, Lawrence S. 2005. “The applied economics of the modern Austrian School”. In J. G. Backhaus (a cura di), *Modern Applications of Austrian Thought*, London, UK, and New York, NY: Routledge, pp. 3-19.

Nasar, Sylvia. 2011. *Grand Pursuit. The Story of Economic Genius*. New York, NY: Simon & Schuster.

O'Driscoll, Gerald, e Rizzo, Mario J. 1985. *L'economia del tempo e dell'ignoranza*. Soveria Mannelli, IT: Rubbettino, 2002.

Rizzo, Mario J. 1979. "Disequilibrium and All That: An Introductory Essay". In M.J. Rizzo (a cura di), *Time, Uncertainty, and Disequilibrium. Exploration of Austrian Themes*, Lexington, D.C.: Heath and Company, pp. 1-18.

Rothbard, Murray N. 1969. *Le depressioni economiche: causa e rimedio*. In S. Ricossa (a cura di), *La Scuola Austriaca contro Keynes e Cambridge*, Soveria Mannelli, IT: Rubbettino, 2000, pp. 177-199.

Schumpeter, Joseph A. 1911. *Teoria dello sviluppo economico*. Milan, IT: Etas, 2002.

———. 1939. *Business Cycles: A Theoretical, Historical and Statistical Analysis of the Capitalist Process*. Chevy Chase, MD, & Mansfield Centre, CT: Bartleby's Books, & Martino Publishing, 2005.

———. 1964. *Il processo capitalistico. Cicli economici*. Torino, IT: Boringhieri, 1977.

Spiethoff, Arthur. 1925. "Business Cycles". In H. Hagemann (a cura di), *Business Cycle Theory. Selected Texts 1860-1939*, Vol. II, *Structural Theories of the Business Cycle*, London, UK: Pickering & Chatto, 2002, pp. 109-205.

Steele, G. R. 2001. *Keynes and Hayek. The money economy*. London, UK, & New York, NY: Routledge.

Sylos Labini, Paolo. 1954. "Il problema dello sviluppo economico in Marx e Schumpeter". In P. Sylos Labini, *Problemi dello sviluppo economico*, Bari, IT: Laterza, 1977, pp. 19-73.

Vitello, Vincenzo. 1965. "Teoria dello sviluppo capitalistico. L'analisi di J. Schumpeter: analogie e differenze rilevanti con quella di K. Marx". In *Il pensiero economico moderno*, Rome, IT: Editori Riuniti, pp. 38-54.