

## Perchè variano gli "investimenti" nei moderni sistemi economici?

Ferdinando di Fenizio

*Se la « propensione al consumo » è, nei sistemi economici moderni, relativamente stabile (come si è dimostrato in uno scritto, pubblicato su questa stessa rivista) le mutazioni nel reddito, e quindi nell'occupazione operata, che avvengono sotto i nostri stessi occhi, sono principalmente dovute a mutazioni nel valore degli « investimenti ».*

*Orbene, perchè variano gli investimenti, nei sistemi economici moderni?*

*A questa domanda si risponde nell'articolo seguente, che accoglie una lezione tenuta presso l'Università Luigi Bocconi; ed appartiene alla serie di quelle che si propongono di illustrare, in forma piana, le caratteristiche degli schemi mentali introdotti da Keynes, nella teoria economica.*

1. — Se gli economisti dovessero spiegare il funzionamento di sistemi economici nei quali i gusti degli individui fossero sempre immutati; fosse invariato l'orizzonte tecnico (cioè non si avessero invenzioni o perfezionamenti tecnici a processi produttivi); infine non si verificassero né risparmi né investimenti (né disinvestimenti, ovviamente), avrebbero, gli economisti, la vita straordinariamente facile. Ed i ministri dell'economia, operanti in sistemi economici siffatti, potrebbero starsene tutto il giorno al caffè, ad ascoltar le lodi sul loro operato, pur senza far nulla.

Infatti tali sistemi economici funzionerebbero assolutamente senza scosse; i produttori continuerebbero a produrre sempre le stesse cose; i consumatori a richiederle, e non potrebbe succedere che, giunto l'imprenditore alla fine del ciclo produttivo, egli venga a trovarsi improvvisamente con i magazzini pieni dei suoi ottimi prodotti, per una improvvisa caduta nella domanda. La domanda effettiva, in questi sistemi economici stazionari, è sempre allo stesso livello; poichè i consumatori spendono tutto ciò che ricevono dagli imprenditori. Ed immutato è pure il reddito nazionale.

Ma i sistemi economici reali non sono stazionari; nè, come riteneva Mill quasi un secolo fa, si approssimano, in qualche modo, al funzio-

namento di sistemi economici stazionari. Vi son mutazioni di gusti; invenzioni sovvertitrici; ma soprattutto vi sono risparmi ed investimenti e mutazioni rapide nel volume di quest'ultimi, a causare profonde modificazioni e variazioni nel reddito nazionale, attraverso il mutare della domanda effettiva.

Proponendoci di analizzare le ragioni di mutazioni nel volume degli investimenti, affrontiamo uno dei principali argomenti, per un'indagine sul funzionamento di moderni sistemi economici. Dipende da insufficienti investimenti, in generale, se i sistemi economici concreti funzionano talvolta « au ralenti »; ed il reddito nazionale è inferiore a quello che potrebbe essere; e così l'occupazione. Come operò il sistema economico italiano, durante il primo semestre 1948. E dipende da investimenti eccessivi, se il sistema economico si avvia e procede, sulla tenebrosa strada dell'inflazione, come successe al nostro paese durante il 1946 ed il primo semestre del 1947.

Infatti, se la funzione del consumo è relativamente stabile, come si è mostrato, e può essere assunta come un dato, il fattore di maggior importanza, a determinare il volume del reddito nazionale, è costituito per l'appunto dal volume degli investimenti. Lo scrive del resto, limpidamente, il Keynes stesso: « Data la psicologia del pubblico, il livello della produzione e de'occupazione nel suo complesso, dipende dall'ammontare degli investimenti. E, dico ciò, non perchè sia questo il solo fattore dal quale dipende la produzione complessiva; ma perchè è abituale, in un sistema complesso, considerare quale *causa causans* quel fattore che è più propenso ad improvvise ed ampie fluttuazioni » (1). Cercheremo di mostrarlo, anche noi, sulle sue tracce, fra poco.

Ma prima di affrontare quest'argomento, cioè indagare sulla determinazione del livello nel reddito nazionale, occorre analizzare le ragioni di mutazione nel volume degli investimenti. E si potrà constatare che quest'analisi è lunga ed abbastanza difficile.

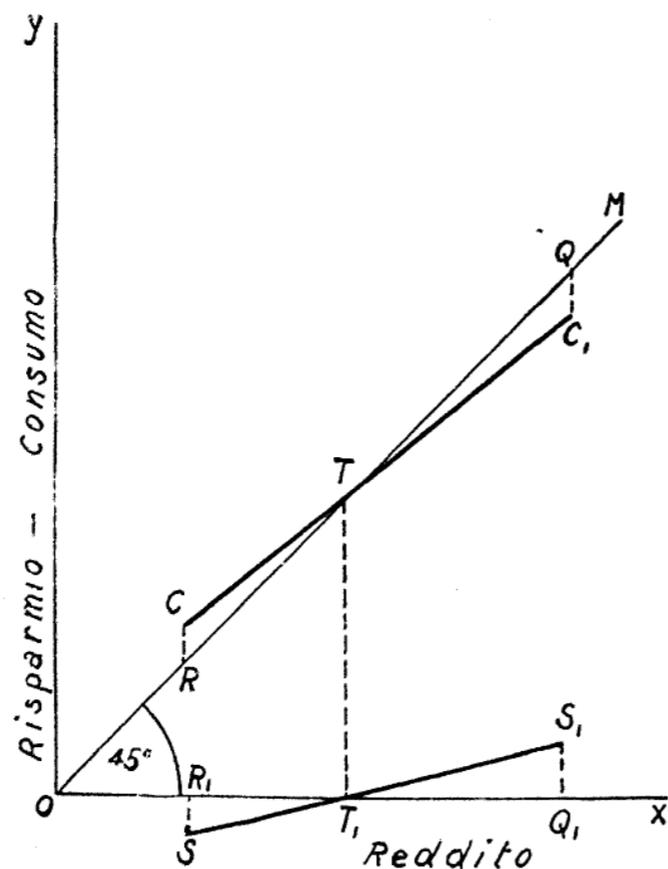
\* \* \*

Un giorno, tenendo lezione, avevo appena finito di pronunziare quest'ultima frase, od altre molto simili, che udii uno degli ascoltatori, mentre diceva, piano piano, al suo vicino: « Quante arie! Non sembra che sia poi così difficile conoscere le variazioni nel volume degli investimenti, se conosciamo già la propensione al consumo. Gli investimenti saranno pari alla differenza fra reddito totale e reddito consumato. Ciò che non consumo, lo risparmio e lo investo ».

(1) J. M. KEYNES, *Teoria generale*, op. cit. pag. 142.

In quest'affermazione vi è un pizzico di verità, ma molti errori. Ed è opportuno separare il primo dai secondi, prima di procedere.

Innanzitutto è verissimo che, data la propensione al consumo, otteniamo da questa e dal reddito, anche qualcos'altro. E questa differenza, questo residuo, è la « propensione al risparmio ». Se in un certo momento, il reddito della collettività è pari a 100, e la propensione al consumo è pari a 80/100, la propensione al risparmio è pari a 20/100. Ciò significa che se, in quella collettività, si raggiungerà il reddito nazionale lordo pari a 100, la gente si propone di risparmiare un ammontare del reddito pari a 20. Data la curva della propensione al consumo, s'ottiene subito quella della propensione al risparmio. Proprio come abbiamo fatto nel diagramma riportato qui accanto. La propensione al



la propensione al risparmio; cioè, se sappiamo, conoscendo quanto la collettività si propone di consumare, ai vari livelli ipotetici di reddito, pure

risparmio è ottenuta dai valori che risultano sottraendo quelli individuati dalla curva della propensione al consumo, da quelli individuati dalla retta inclinata a 45°. (La quale rappresenta la propensione al consumo, ove « tutto » il reddito fosse consumato). E la propensione marginale al consumo, più la propensione marginale al risparmio, sono sempre pari all'unità. Poiché ciascun incremento di reddito è consumato o risparmiato.

Ma se la curva della propensione al consumo ci permette di ottenere, per la collettività considerata, la curva del-

quanto si propone di risparmiare, essa nulla ci apprende su quanto la collettività si propone di investire. Per conseguenza (come vedremo) ignoriamo quali dei valori « ipotetici » contenuti nelle schede di consumo e di risparmio diverranno valori « effettivi »: poichè, purtroppo, questi dipendono dal reddito raggiunto. Ed il reddito, dagli investimenti.

Data la propensione al consumo otteniamo subito, insomma, la propensione al risparmio. Ma non il volume degli investimenti.

Quest'ultima affermazione sorprenderà forse qualcuno. Ma come? Chi risparmia, non investe *ipso facto*?

In qualche caso, dobbiamo convenirne, ciò effettivamente avviene. L'agricoltore che non pianta patate, per dedicarsi al prosciugamento dei suoi terreni; il pescatore che rinuncia a pescare oggi, per accomodare la sua barca; il cacciatore che sacrifica il prodotto della caccia di stamane, per rivedere il meccanismo del suo fucile; tutte queste persone, ed altre che si comportino in questo modo, risparmiano e contemporaneamente investono. Ma dobbiamo guardarci da generalizzazioni false. Tener presente una raccomandazione che Keynes ha spesso esposto: non sempre ciò che è vero per la cellula è vero anche per l'organismo; oppure, nel nostro linguaggio: molte asserzioni, cui si è pervenuti sul fondamento di ricerche di microeconomica, non possono coonestare illazioni riguardanti il sistema economico nel complesso. Troppo si è errato, ragionando sul modo di operare di Robinson Crusoe; ed estendono poi, come fecero, per anni, i marginalisti, quelle conclusioni ai sistemi economici moderni. Conviene non ricadere sempre negli stessi errori.

Nel sistema economico, considerato nel suo complesso, l'atto del risparmio è « slegato » dall'atto degli investimenti. I risparmi sono compiuti dai « consumatori », per molte ragioni loro, che elencheremo ora in breve; gli investimenti sono effettuati dagli « imprenditori »; per altre ragioni, pure loro, che, per contro, ci proponiamo di analizzare, con una certa cura, in questo scritto, fra poco. L'eguaglianza del volume complessivo degli investimenti e del volume dei risparmi è ottenuta, tradotte le intenzioni in realtà, alla fine del processo, avendo raggiunto, il sistema, l'equilibrio ed attraverso la determinazione del volume del reddito nazionale. Ma si tratta, pur sempre, di una eguaglianza fra due elementi aventi differente origine; diverse cause. E può darsi che le buone intenzioni dei risparmiatori siano frustrate.

Ma di ciò si dirà a suo luogo. I moventi dei consumatori nell'astenersi dal consumo, sono numerosi e diversi. Tizio ha guadagnato assai quest'anno e vuol accantonare un poco di potere d'acquisto per il pros-

simo anno, assai più duro. Caio aspetta un bimbo, e si prepara a maggiori spese future; Sempronio è scapolo, ma ha un intenso desiderio di possedere una automobile. Risparmia per poterla acquistare. Mevio risparmia perchè vuol essere ricco, ed anela al potere che concede, in qualche caso, la ricchezza. Altri risparmierà semplicemente perchè, sin dall'a culla, gli han detto che il risparmiare è una virtù; e che se tutti risparmiassero di più, tutti sarebbero più felici. E via elencando. Conosciamo, del resto, alcuni di questi moventi per averli dovuti discutere, a proposito dell'andamento della funzione del consumo. E si tratta in realtà, di quegli stessi moventi, considerati però (per così dire) dall'altro lato. La funzione del consumo, nei suoi moventi, illustra perchè, dato un certo reddito, la collettività vuol consumarne una certa quota. La funzione del risparmio, la propensione al risparmio mostrano di quale quota del reddito, la collettività rinuncia a disporre subito. Chi consuma, in un certo senso, agisce; chi risparmia, « non agisce », si « astiene » da qualche cosa. Dal disporre del reddito Keynes dice ciò con una frase che, posta agli inizi del XVI° capitolo, tutti ricordano: « Un atto di risparmio individuale significa, per così dire, la decisione di saltare il pasto di oggi » (2).

Quale relazione può avere questa « inazione », questa « astensione », con l'agire di chi dispone del suo reddito, acquistando beni strumentali, investendolo? Quale relazione fra risparmio ed investimenti? Diretta, nessuna. Anzi, concettualmente, se vi sono modi di agire che son diversi, ed anzi, diametralmente opposti, questi son proprio: il risparmiare da un lato, l'investire dall'altro.

La funzione del consumo ci permette di individuare subito la propensione al risparmio; ma non ci dice nulla circa il volume degli investimenti. Risparmiare non è investire. E se sono sorti dubbi, a questo proposito, ciò devesi soltanto all'aver recato nella macro-economica proposizioni talvolta vere in micro-economica. Il che ha condotto a false analogie. Nonchè all'aver concentrato l'attenzione sulla situazione finale di equilibrio del sistema, anzichè sulla via (ben più interessante) attraverso la quale il sistema giunge all'equilibrio.

#### **Definizione e classificazione degli investimenti.**

2. — Tizio, che è un consumatore, risparmia duemila lire al mese, ed acquista azioni della « Edison ». Se l'interrogate, apprenderete che egli ha deciso di « investire » così i suoi soldi, per molte ottime ragioni.

(2) J. M. KEYNES, *Teoria generale*, op. cit., pag. 187.

Caio, per contro, non si fida delle azioni e accumula i suoi soldi in un conto corrente presso una certa banca di sua fiducia. Sempronio va per le spiccie: tiene i biglietti da mille nella tradizionale calza di lana. Tutti, così procedendo, dichiarano che il loro comportamento conduce ad investire i loro fondi, le loro disponibilità.

Quest'elenco giustifica un sospetto: l'aver noi usato la parola « risparmio » in un senso troppo lato sinora. E connota il convincimento che, in futuro, potrà essere utile, anzi indispensabile, usare termini differenti, per designare due comportamenti sostanzialmente differenti. Chi risparmia ed acquista titoli, ad esempio, da chi acquista e accumula moneta. Dovremo cioè separare i « risparmiatori » dai « tesaurizzatori » dei quali dovremo parlare fra poco, a proposito della teoria del tasso d'interesse.

Ma tanto per non uscire, per ora, dal seminato, ed arrestare la nostra attenzione sul significato della parola « investimenti », dobbiamo subito aggiungere che nessuno dei tre messeri nobili, ora ricordati, aumenta gli « investimenti » della collettività, agendo come si è descritto. Nè investe Mevio che acquista da Paolo un'azienda agraria, e non aggiunge un chiodo ai muri della casa colonica; od un fossato ai campi. Non son questi nuovi « investimenti »; son trasferimenti di ricchezza.

Si ha « investimento netto » e nuovo per la collettività, per il sistema economico, considerato complessivamente, ogni qualvolta si ha un aumento « netto » nelle disponibilità di beni strumentali, per quella collettività. Più macchine, più case, più strade, e via elencando. Si ha « disinvestimento netto » quando si ha, per contro, una diminuzione nelle disponibilità collettive di beni strumentali. Il contadino, che scava un nuovo fossato, aumenta il capitale reale della collettività; quindi giova all'aumento degli investimenti netti. Egli investe. Il risparmiatore che acquista azioni, non aggiunge un ette alle disponibilità di capitale reale della collettività. Egli, secondo la nostra terminologia, non investe. Il pescatore, il quale permette che la sua barca imputridisca, « disinveste ».

Dal concetto di « investimento », è facile passare al concetto di « valore » complessivo degli investimenti, per il sistema economico. Il valore complessivo degli investimenti è dato dall'ammontare totale che i « non consumatori », cioè gli imprenditori, le società, lo Stato, gli stranieri spendono per l'acquisto di beni strumentali (eliminata, naturalmente, dal conteggio, ogni duplicazione). Come di consueto, questo valore dipende dalla quantità dei beni strumentali e dai prezzi di acquisto. Ed è ad esso che ci si intende riferire, allorchè, in breve, si

parla di reddito, risparmio, investimento, consumo; oppure nelle equazioni si usa il simbolo I.

Per poter comprendere i moventi delle variazioni negli investimenti, conviene introdurre ora una classificazione. A seconda che i beni strumentali siano acquistati da privati, dallo Stato, da stranieri, avremo investimenti privati, investimenti pubblici, investimenti esteri. Queste distinzioni sono indispensabili perchè i moventi che presiedono alle variazioni in questi tre tipi di investimento non sono gli stessi.

Il discorso che dovremo fare a proposito degli investimenti privati è piuttosto lungo; e nessuno se ne può sorprendere perchè i sistemi economici dei quali cerchiamo d'intendere struttura e funzionamento sono « economie di mercato »: ed in queste, per l'appunto, (e sinchè rimangono tali) l'azione degli imprenditori privati ha peso prevalente, in generale, sugli altri fattori. Quindi occupiamoci subito delle cause di variazioni negli investimenti pubblici ed in quelli esteri, per i quali, per contro, non s'avrà molto da dire.

Se lo Stato, in un certo momento, per perfezionare una sua azienda, a gestione diretta, acquista macchinari, compie investimenti pubblici. Ma non è questo l'esempio migliore, ad illustrare questo tipo di investimenti: i quali comprendono gli acquisti di ogni tipo di beni strumentali, da parte delle pubbliche autorità. La costruzione di scuole, case, ospedali, chiese provoca aumenti nei pubblici investimenti. Ed aumenta i suoi pubblici investimenti quel governo che ad un certo momento ordina: più cannoni, più aeroplani, più corazzate. Si comprendono usualmente in questa grossa voce anche quegli acquisti che sono effettuati, in un certo momento, dal governo, per merci da donare a Stati o collettività estere. L'esempio ci tocca da vicino: si può dire che, per l'attuazione dell'E.R.P., gli Stati Uniti aumentino i loro pubblici investimenti.

Come si vede, questa voce è assai ampia; e nei suoi riguardi anche l'espressione « beni strumentali » è assunta con significato particolarmente lato. Le case, ad esempio, son normalmente considerate beni di consumo durevoli, per il privato. Ed è giusto che sia così, perchè la casa, al privato non reca, normalmente, l'aiuto che apporta al processo produttivo da lui animato, un nuovo bene strumentale. Ma la possibilità di introdurre nella categoria di beni che c'interessa, una tal distinzione, svanisce, non appena riflettiate che noi possiamo dire ben poco attorno agli investimenti pubblici. Ma questo almeno sì: che si tratta di investimenti che non vengono effettuati per ragioni economiche. Persino allorchè si discute di costruire una ferrovia, un porto, un opificio, le

ragioni politiche prendono il sopravvento sulle ragioni economiche. Ed allorchè, posto il dilemma, « o burro, o cannoni », si scelgono i cannoni, non lo si fa per motivi economici.

Detto ciò, a caratterizzare gli investimenti pubblici, possiamo passare ad altro argomento, non appena si sia aggiunto, come constatazione, che gli investimenti pubblici subiscono, in tutte le collettività, violente fluttuazioni. Quando s'approssima una guerra, salgono ad inusitate altezze. Dopo il conflitto, si contraggono a livelli assai bassi. Che con queste loro variazioni imprimano violente scosse al funzionamento del sistema economico, non occorre aggiungere. Ma, da questo lato, giunge pure qualche benefica ripercussione perchè, negli ultimi dieci anni, prendono sempre maggior piede in ogni Stato moderno, gli investimenti pubblici effettuati a scopi antidepressivi; cioè per compensare (quando si manifesti come vedremo) una deficienza negli investimenti privati. Agli Stati Uniti d'America, in Gran Bretagna, in Isvezia, una tal politica ha avuto chiara ed evidente applicazione. Ma un esempio della stessa, recentissimo, si ritrova anche in Italia. Il cosiddetto « piano Fanfani », presentato dal governo italiano nel luglio del '48, si accompagnò ad una serie di provvidenze atte ad incrementare i pubblici investimenti.

Ed infine, per chiudere questo argomento, che cosa può farsi attorno agli investimenti esteri? Si dice nella nostra terminologia « investimento estero » ogni acquisto di qualsiasi bene o servizio, effettuato da stranieri. Così, ad esempio, se un cittadino americano, di passaggio in Italia, acquista un buon abito italiano, aumenta in questo modo gli « investimenti esteri » degli Stati Uniti in Italia ed il suo consumo non influisce sulla « propensione al consumo » ma se mai, come vedremo a suo luogo, sulla propensione all'importazione e sul moltiplicatore per le esportazioni.

Quando gli stranieri acquistano i nostri beni? Evidentemente quando trovano che ciò è conveniente e allorchè hanno denari, cioè « lire italiane » per pagarli. La loro convenienza è data da parecchi elementi: qualità, prezzo, spesa di trasporto, eventuali diritti doganali, ecc. Tutto in raffronto alla qualità, prezzo, ecc. di altre merci, prodotte da altre collettività, oppure ottenute dalle loro stesse industrie. Inoltre sembra evidente che gli stranieri acquisteranno merci nostre in maggior copia, quando i loro redditi nazionali saranno più alti; ed in minor copia quando i loro redditi nazionali sono più bassi. Anche perchè, durante queste fasi, i loro governi prenderanno misure per aumentare la « propensione al consumo » interno, diminuendo il volume della loro importazione.

Quindi gli « investimenti esteri » tendono ad essere alti in tempi di generale prosperità; bassi in tempi di generale depressione.

Infine, occorre che gli stranieri abbiano la nostra valuta; abbiano cioè le « lire ». La Francia, durante il 1948, avrebbe forse acquistato di più dall'Italia, di quanto in realtà non fece; ma non aveva lire a sufficienza. Ciò significa, dunque, che gli « investimenti esteri » che si traducono in maggiori nostre esportazioni, sono in qualche modo legati alle variazioni nelle nostre stesse importazioni; e che è impossibile trattare del problema degli investimenti esteri senza analizzare di proposito, e secondo gli schemi keynesiani, il problema di uno squilibrio della bilancia commerciale, per aumentare esportazioni; nonché il problema di un suo riequilibrio. Anche la struttura dei sistemi monetari dei paesi che giungono a contatto avrà un certo peso; come del resto le modalità con le quali si verificheranno gli spostamenti di capitale dal paese inviante, al paese ricevente.

L'argomento è, dunque, molto complesso. Poiché di esso ci occuperemo di proposito in futuro (ed è in verità molto importante agire così, poiché qui trovasi uno dei più importanti perfezionamenti allo schema keynesiano) ci accontenteremo, per ora, di queste poche battute; nonché della conclusione provvisoria che gli investimenti esteri sono in generale alti, in tempi di prosperità; bassi in tempi di generale depressione.

#### **L'efficienza marginale del capitale.**

3. — Non si può certamente dire che, nella nostra ricerca, si sia andati molto innanzi, sinora. L'analisi sugli investimenti pubblici ha dovuto essere ridotta a poche parole, perchè in verità non vi è molto da dire; quella sugli investimenti esteri deve essere differita. Sappiamo che nell'ambito della voce generale « investimenti » vi è una sottovoce che tende ad accrescersi in momenti di prosperità; a contrarsi in momenti di depressione, e che un'altra sottovoce si comporta proprio in modo opposto. Il gioco di queste due « sottovoci » avrà, dunque, una certa influenza stabilizzante sul funzionamento del sistema economico. E questa conclusione c'invoglia, ancor più, ad approfondire le ragioni di variazione negli « investimenti privati », cui, a quanto pare, spetta la bacchetta del direttore d'orchestra.

Gli « investimenti privati » sono espressi in valore; cioè in milioni od in miliardi di lire, in Italia. E son formati dal complesso della spesa che gli imprenditori effettuano in un dato periodo di tempo, escludendo dal computo le doppie partite. Cioè dal totale si debbono sottrarre

quelle spese (ad esempio, per l'acquisto di materie prime) che mantengono ad esempio le scorte delle unità produttrici ad un livello costante. Così, se una stamperia acquista, ad un certo momento, un nuovo macchinario per dieci milioni, questi dieci milioni van computati nel totale degli « investimenti privati »; mentre se acquista inchiostro per stampa, per ricostruire le sue scorte, depauperate per un recente importante lavoro, per il controvalore di un milione, questo milione va escluso dal computo.

I fini, che, con questi nuovi « investimenti », le imprese si propongono di raggiungere, sono innumerevoli. Ma uno scopo è comune a tutti questi acquisti: il trarne un vantaggio, un profitto, un utile. Se non vi è speranza di utile, l'impresa privata non si muove, non investe. Questa è l'ipotesi che avanziamo: che cioè le imprese siano imprese che si comportino « economicamente ». E questa ipotesi si verifica per certo nella enorme maggioranza dei casi reali.

Il volume degli investimenti sarà, dunque, unito in qualche modo al profitto sperato. Ma come?

E qui c'imbattiamo nel secondo concetto-scheda sul quale è fondato il sistema keynesiano, come si è detto: il concetto di « efficienza marginale del capitale ». Keynes scrive: « definisco efficienza marginale del capitale quel saggio di sconto al quale il valore presente della serie di annualità, rappresentate dai ricavi attesi dal capitale, durante la sua vita, eguaglia esattamente il prezzo di offerta del capitale medesimo » (3). Forse non s'afferra il concetto, ad una prima lettura. Eppure non ci si trova in cospetto, in questo caso, ad un concetto nuovo: che fosse ignoto o quasi all'economia, come la « propensione al consumo » ad esempio. E n'avverte il Keynes stesso che dedica due pagine a mostrare che questo concetto trovasi già in Marshall; oppure quando poco appresso, scrive: « Sebbene non la chiamasse "efficienza marginale del capitale", il prof. Irving Fisher ha dato nella sua « Theory of Interest » (1930) una definizione di quello che egli chiama "saggio di remunerazione oltre il costo" che è identica alla mia definizione » (4).

Ove neppur questa definizione fosse chiara, ecco un esempio. Abbiamo dinnanzi a noi un imprenditore, il quale progetta di costruire ed esercire una tessitura, e sta avviando trattative con una banca per ottenere 100 milioni di lire, costo completo della nuova impresa. Un amico gli chiede: « Quanto credi di poter guadagnare su quest'affare.

(3) J. M. KEYNES, *Teoria generale*, op. cit., pag. 119.

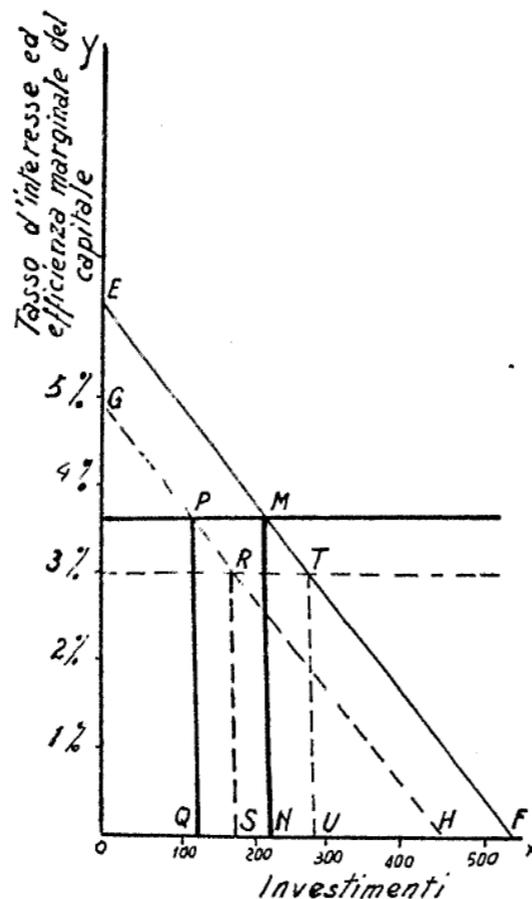
(4) J. M. KEYNES, *Teoria generale*, op. cit., pag. 123.

tutto compreso (anche il tuo stipendio normale come dirigente d'azienda), prima di pagare gli interessi alla banca? ». E l'interrogato risponde: « Il 5% ». Ebbene, egli ha valutato, in quel momento, la efficienza marginale del capitale, da prendersi a prestito, per l'affare considerato.

Continua allora il Keynes: « Il Prof. Fisher spiega che l'ampiezza dell'investimento, in una direzione qualsiasi, dipenderà da un confronto fra il saggio di remunerazione oltre il costo ed il saggio d'interesse. Per suscitare investimento nuovo, « il saggio di remunerazione oltre il costo deve superare il saggio d'interesse ». Ciò significa, nel nostro esempio,

che l'imprenditore tessile, se può ottenere i 100 milioni di lire di cui si tratta, poniamo al 4,80% o magari al 4,90%, manderà in attuazione il suo progetto. Se il saggio d'interesse fosse al 5,50% rinunzierà al progetto stesso.

Tutto ciò può egregiamente spiegarsi con un grafico. Sull'asse delle  $y$  rechiamo tasso d'interesse ed efficienza marginale del capitale; sull'asse delle  $x$  gli investimenti, in milioni di lire, che complessivamente hanno, via via, l'efficienza marginale indicata corrispondentemente sull'asse verticale. La retta  $EF$  rappresenta, per un dato sistema economico, in un dato momento, il volume degli investimenti possibili, ed il loro rendimento previsto, « oltre il costo ». L'andamento di questa curva è dato dall'essere, in un dato momento, assai più numerosi gli investimenti che promettono poco di quelli che, invece, promettono molto.



rosi gli investimenti che promettono poco di quelli che, invece, promettono molto.

In quel dato momento il tasso d'interesse sia, poniamo, al 3,60%,

com'indica la parallela a tratto pieno all'asse delle  $x$ . E' ovvio che non si effettueranno se non gli investimenti indicati dal tratto  $ON$  (poco più di 200 milioni di lire). Non di meno, nè di più. Gli investimenti nuovi realmente effettuati crescerebbero ove, in un certo momento, immutate le previsioni degli imprenditori, il tasso d'interesse si abbassasse al 3%. E sarebbero rappresentati dal tratto  $OU$ . Diminuirebbero, invece, questi investimenti, sino a poco più di 100 milioni di lire, ove in un certo momento, immutato il tasso d'interesse al 3,60%, gli imprenditori fossero colpiti da un'ondata di pessimismo: e, collettivamente considerati, giudicassero l'efficienza marginale del capitale, come è rappresentata dal tratto  $GH$ .

Questo grafico, dal punto di vista metodologico, solleva qualche dubbio: trascura, in primo luogo, il fatto che si hanno parecchi tassi d'interesse contemporaneamente, nella realtà. E presuppone una sorta di giudizio « collettivo », difficile da accertarsi in pratica, di tutti gli imprenditori, sui nuovi investimenti. Ma compensa questi suoi due punti deboli, con una rimarchevole evidenza.

A questo punto, qualcuno degli ascoltatori osservò che la curva dell'efficienza marginale del capitale ha l'andamento d'una curva di domanda. Questo mi ricorda che altri, leggendo delle vicende della Rivoluzione francese, aveva notato che Maria Antonietta s'era comportata come una donna. Lo era. Anche la nostra curva « è » una curva di domanda: è la curva di domanda di investimenti (potenziali) nuovi, ai vari tassi d'interesse. Ed il volume degli investimenti effettivi è determinato dal punto d'incontro (dall'equilibrio) fra questa curva e la retta del saggio d'interesse reale, in quel momento, per quegli impieghi, per quel sistema economico.

A determinare, dunque, il volume degli investimenti privati, il tasso d'interesse ha un'importanza considerevole: probabilmente superiore a quella che non volevano annettergli gli economisti, attorno al 1930. Allorchè sul fondamento d'una errata teoria circa la sua determinazione, lo consideravano uno strumento superato di politica economica; un fervecchio, da relegarsi al massimo nel museo della tecnica. Converrà, ci si occupi di proposito delle cause che presiedono all'altezza del tasso d'interesse. E lo faremo fra poco.

Per ora, continuiamo a discutere dell'efficienza marginale del capitale. E chiediamoci quali fattori influenzino la sua altezza, via via.

Uno degli errori più grossolani, sarebbe quello di ritenere che la curva dell'efficienza marginale del capitale ritragga i rendimenti correnti del capitale. Per nulla. Essa ritrae le « attese » degli imprenditori, circa i rendimenti di progettati loro investimenti futuri. Dunque, « le considerazioni su cui si basano le attese di rendimenti futuri sono in

parte « fatti esistenti », che possiamo supporre più o meno certi, e in parte « eventi futuri » che possono soltanto prevedersi con maggiore o minore sicurezza. Fra i primi possono menzionarsi le scorte esistenti di vari tipi di beni capitali e dei beni strumentali in genere, e l'intensità della domanda esistente da parte dei consumatori per merci, per la cui produzione efficiente sia ancora richiesta una maggiore collaborazione del capitale. Tra i secondi, sono le variazioni future nel tipo e nella quantità della consistenza dei capitali e nei gusti dei consumatori, l'intensità della domanda effettiva di tempo in tempo, durante la vita dell'investimento considerato e le variazioni dell'unità di salario, in termini di moneta, che possano verificarsi durante la vita dell'investimento medesimo ».

La distinzione che Keynes suggerisce fra « fatti » ed « eventi futuri » (5) è molto importante: e non c'è ragione di abbandonarla. Ed egli stesso, del resto, ci aiuta a condurre innanzi la nostra analisi. Le condizioni della domanda « attuale », per un certo prodotto, hanno gran peso; e del pari hanno importanza le condizioni dell'offerta attuale. Cioè il grado di capitalizzazione dell'industria che si considera. Non molti, in Italia, oggi vorrebbero investire altri capitali nell'industria dell'alluminio, se la produzione è già superiore al consumo corrente.

Gli investimenti, quindi, tendono ad essere bassi, quando la domanda è modesta; e i capitali già investiti abbondanti. Alti, quando condizioni opposte si verificano.

Ma l'indagine non è da limitarsi al solo prodotto che s'intende ottenere, e si deve estendere alla situazione generale del mercato. Chi badasse al solo alluminio, e non al mercato del rame, oggi, non raccoglierebbe tutti i « fatti » di cui può abbisognare; come l'imprenditore il quale si limitasse ad indagare dell'industria metallurgica dell'alluminio e non di quella metallurgica, in generale.

Raccolti i fatti, si tratta di valutare, soppesare gli « eventi futuri ». E qui veramente l'abilità di chi stima, si manifesta. In primo luogo ricerche sulla domanda ed offerta futura; dipende la prima, fra l'altro dalla dinamica della popolazione; la seconda dalla formazione, più o meno rapida, del risparmio e degli investimenti, in quella data collettività. E l'indagine va estesa all'andamento della « domanda effettiva », in complesso. Poiché durante le annate magre, nessun investimento rende; durante le grasse, anche i peggiori sono favoriti.

Si hanno, poi, alcuni avvenimenti, ad ampio raggio d'efficacia. Le invenzioni ed i progressi tecnologici, se introdotti oggi, tendono ad aumentare l'efficienza marginale del capitale, oggi investito; se introdotti

(5) J. M. KEYNES, *Teoria generale*, op. cit. pag. 129.

probabilmente soltanto domani, deprimono l'efficienza marginale del capitale, per investimenti che si progetta di fare oggi. Le nuove invenzioni sono, per alcuni (Schumpeter) il grande motore dei moderni sistemi economici; e la loro efficacia è attenuata soltanto dai cartelli, dai consorzi, ecc. A patto, però, che sian patti robusti. Si hanno le variazioni future nel saggio d'interesse. « L'attesa d'una futura discesa del saggio d'interesse avrà l'effetto di abbassare la scheda dell'efficienza marginale del capitale; giacché essa significa che la produzione ottenuta da impianti formati oggi, dovrà entrare in concorrenza, durante una parte della sua vita, con la produzione ottenuta da impianti per i quali è sufficiente una remunerazione minore ». Si hanno poi le attese circa « variazioni nel valore della moneta », la quale « stimola l'investimento... perchè innalza la scheda dell'efficienza marginale del capitale, ossia la scheda di domanda d'investimenti ».

E l'elenco, quantunque così numeroso, di « fatti » e di « eventi » non è certo completo. Tutti sono soppesati dall'imprenditore. E poiché egli esprime una « attesa », cioè esprime una « valutazione » circa il futuro, il suo stato d'animo avrà una enorme importanza. Se è ottimista, in un dato momento, sarà propenso a veder tutto rosa; se è pessimista, in un secondo momento, a veder tutto nero. E la scheda e la curva dell'efficienza marginale del capitale subiscono profondi spostamenti, all'insù ed all'ingiù, a seconda dello stato d'animo degli imprenditori. A seconda delle ondate di ottimismo e di pessimismo che si abbattono sul mercato.

Keynes ha pagine magistrali, specialmente nel capitolo XII della sua opera principale, nel descrivere i criteri con i quali nei moderni sistemi economici avvengono le valutazioni, in specie a lungo termine: che son poi quelle che, agli effetti degli investimenti, interessano. Ma soprattutto ha buon gioco quando sostiene l'importanza della scheda dell'efficienza marginale del capitale, per lo studio dei sistemi economici moderni. « E' principalmente attraverso questo fattore (molto più che attraverso il saggio d'interesse) che l'aspettativa del futuro influisce sul presente » (6). Considerando non le « attese » di rendimenti futuri, com'egli fa, ma i rendimenti correnti del capitale, si spezzava l'anello teorico fra presente e futuro. Si introduceva nella teoria economica, un elemento di irrealità. Utilizzando, nel' schema, il concetto di efficienza marginale del capitale, quello schema può servire ad interpretare molti fenomeni di movimento; molti aspetti dinamici, dei moderni sistemi economici.

Ed è questo un vantaggio assai grande dello schema teorico keynesiano.

(6) J. M. KEYNES, *Teoria generale*, op. cit., pag. 128.

#### La teoria del tasso d'interesse.

4. — Convieni ora completare il quadro. E rivolgerci a considerare le cause di variazioni nel tasso d'interesse.

Nella « Teoria generale » le discussioni sul vantaggio d'interesse occupano all'incirca cinquanta pagine. Non è davvero poco, se il volume si distende nell'edizione italiana per 350 pagine circa, ed un buon terzo è destinato a divagazioni sociologiche, storiche, politiche, polemiche, che poco hanno a che fare con lo schema teorico vero e proprio.

Perchè mai quest'estensione alle discussioni? Perchè Keynes, che, a proposito dell'efficienza marginale del capitale, aveva mostrato d'essere un economista ortodosso; che, a proposito della propensione al consumo, aveva mostrato di introdurre un nuovo strumento concettuale, ma in armonia a quelli che la teoria economica classica forniva, si veniva a schierare, a proposito della teoria dell'interesse, fra i reprobati. E sentiva in un certo modo di doversi giustificare.

Leggiamo ciò che, nel 1939, scrisse, stendendo la prefazione alla sua opera principale, prossima a tradursi in francese: « Un'altra particolarità, veramente caratteristica di quest'opera, è la teoria del tasso d'interesse. In questi ultimi tempi, numerosi economisti hanno sostenuto che l'ammontare del risparmio corrente determinava l'offerta di capitale fresco; che l'ammontare degli investimenti correnti ne governava la domanda; e che il tasso d'interesse era il fattore di equilibrio o « prezzo » determinato dal punto d'intersezione della curva d'offerta di risparmio e della curva della domanda d'investimento. Se il risparmio complessivo è necessariamente, ed in ogni circostanza, proprio uguale all'investimento complessivo è evidente che questa spiegazione cade. La soluzione dev'essere ricercata altrove; l'abbiamo trovata nell'idea che il compito del tasso d'interesse è di mantenere in equilibrio non la domanda e l'offerta dei nuovi beni di capitale, ma le domande e le offerte di moneta, cioè la domanda di denaro liquido ed i mezzi per soddisfare a questa domanda. Ci ricollegiamo così alla dottrina degli antichi economisti, anteriori al secolo decimonono. Questa verità, per esempio, era stata veduta molto chiaramente da Montesquieu, il più grande economista francese. colui che è giusto raffrontare ad Adamo Smith e che sorpassa i fisiocrati di mille miglia per perspicacia, per la chiarezza delle sue idee e per il buon senso; qualità che ogni economista dovrebbe possedere » (7).

Non si potrebbe davvero esporre, più in breve e più chiaramente, i motivi dell'impossibilità per Keynes di adottare la teoria tradizionale

(7) Vedi questa prefazione, riprodotta con qualche commento nei nostri: *Studi Keynesiani*, Milano, L'industria Editrice, 1948, pag. 16.

dell'interesse; mentre nelle lodi, senza dubbio esagerate, ch'egli prodiga a Montesquieu, intravedi come l'assillo polemico avvolgesse ancora il suo animo nel 1939, allorchè aveva già abbandonato il preteso suo contrasto con i classici, quale espediente espositivo; ed allorquando la sua teoria dell'interesse cominciava a farsi strada; e ad essere accettata dagli economisti.

Successe infatti, a proposito di questa teoria, che dapprima fosse respinta e dichiarata erronea; poi discussa; infine sostenuta come non del tutto contraddittoria, neppure con la teoria classica. Proprio come Keynes aveva previsto! I suoi critici abbandonarono l'opinione che quanto egli diceva fosse falso, per abbracciare quella che in fondo non avesse detto nulla di nuovo.

A differenza della teoria classica dell'interesse, come fattore d'equilibrio fra domanda ed offerta di risparmio, la teoria monetaria dell'interesse è di una cristallina semplicità; di una lineare evidenza. Ed ha l'incalcolabile vantaggio di recare la teoria della moneta, nell'ambito dello schema atto ad interpretare il funzionamento del sistema economico; senza doverne fare, in certo modo, un capitolo a parte.

Ed ecco come. E' chiaro, innanzi tutto, che la collettività desidera tener presso di sé strumenti monetari in un dato ammontare. Ma tener ricchezza sotto forma di moneta costa. Costa poco, quando il tasso d'interesse è basso; costa molto, quando il tasso d'interesse è alto. La ricchezza, sotto forma di moneta, infatti, non rende assolutamente nulla, investita potrebbe rendere, tanto più, quanto più alto è il tasso d'interesse. Se la gente s'adatta a perdere, ci debbono essere dei buoni motivi. Quali sono questi motivi che inducono la collettività a tener presso di sé segni monetari costosi?

Keynes, che già nel suo « Trattato della moneta » aveva egregiamente affrontato questo argomento, (ma poi, invischiato nella teoria monetaria tradizionale, non aveva saputo trarre dalle sue argomentazioni nuove, tutte le conseguenze) distingue i motivi in tre gruppi: il motivo delle transazioni; il motivo precauzionale; il motivo speculativo.

Il « motivo delle transazioni » ci richiama alla moneta come « mezzo di scambio ». La gente ha bisogno di aver presso di sé ricchezza in una forma che sia accettata dagli altri. Se Tizio ha crediti verso di me, e voglio pagarlo, non posso dargli i libri tratti dalla mia biblioteca (I libri di economia non li vuole nessuno!). E questa ragione vale, ovviamente, anche per le società. I salari debbono essere pagati in moneta. Allorchè, tempo addietro, vi furono aziende che — in gravi diffi-

coltà finanziarie — cercarono di pagare i loro dipendenti, in parte almeno, con prodotti, successe un mezzo finimondo. Nessuno, il sabato, voleva essere remunerato con aghi per calze, filo ramato, interruttori elettrici e via elencando.

La quantità di moneta che la collettività vuol tenere presso di sé, per questi motivi, varia per parecchie ragioni. Varia in relazione al ritmo degli affari, innanzi tutto. In tempi di prosperità ne occorre di più; in tempi di depressione meno. Varia in relazione al livello dei prezzi; varia anche, in dipendenza delle modalità secondo le quali avvengono i pagamenti dei salari e degli stipendi. Gli impiegati dello Stato, che son pagati una volta al mese, han bisogno di una disponibilità di ricchezza in moneta superiore agli operai che son pagati ogni quindicina; od ai lavoranti giornalieri che hanno il loro salario ogni sera. Infine varia a seconda dell'altezza del tasso d'interesse. Le società, in verità, non amano le alte perdite d'interessi; e se l'interesse è elevato tengono le loro disponibilità di cassa al minimo livello. Mentre se le banche non danno all'anno che 1/4%, risparmiano fatica di registrazioni e spese di trasporto, assai volentieri.

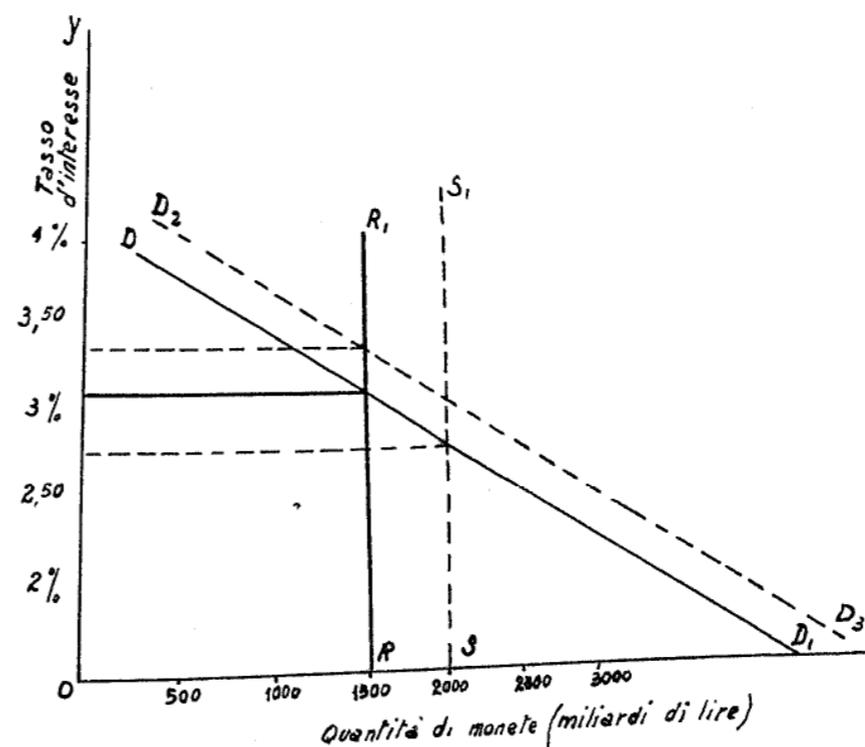
Il « motivo precauzionale » si aggiunge a quello precedente, nell'indurre la collettività a tener presso di sé moneta in quantità alquanto superiore allo stretto necessario. Qualcosa d'imprevisto può sempre succedere, anche in tempi calmi. Ma, durante la guerra, la gente aveva larghe disponibilità liquide per far fronte alle improvvise conseguenze di un bombardamento aereo, ad esempio. E nell'immediato dopo-guerra, per far fronte alle ripercussioni di agitazioni sociali.

Il terzo motivo, quello « speculativo », è più difficile da analizzarsi. Ma ha ragione Keynes, quando afferma che, in fondo, tutti noi siamo ben consci dell'effimera base sulla quale s'appoggiano le nostre previsioni. Temiamo, dunque, il futuro. E se possiamo trovare una forma di impiego della ricchezza, che sicuramente non ci causerà perdite per oscillazioni di corsi, la scegliamo volentieri, in momenti agitati. La collettività sceglie, e preferisce la perdita certa, recatagli dai minori incassi per interessi, alla perdita incerta dovuta alle oscillazioni nei corsi dei titoli, ad esempio; o degli immobili; o di qualunque oggetto che non sia « moneta ».

Questo terzo motivo è quello che determina maggiori variazioni nella quantità domandata di moneta. Allorchè la gente teme che i prezzi salgano, nessuno vuole segni monetari per questa ragione. E la domanda di moneta, per questo rispetto, cade. Allorchè i mercati sono orientati al ribasso, la domanda di moneta si fa intensa, per motivi di

speculazione. E sembra che difficilmente il sistema bancario possa soddisfarla. Fra il settembre 1947 e l'agosto 1948 in Italia la domanda di moneta, per questa ragione, fu assai vivace; mentre sei mesi prima, temendosi per le sorti della lira, era caduta a livelli assai bassi.

Il tasso d'interesse, con la sua altezza, ha grande peso soprattutto sulla domanda di moneta, per questo terzo motivo. Ed è questa richiesta, in particolar modo, che concede alla curva di domanda della moneta



il suo andamento normale. Anche perchè, ad una maggior domanda di moneta per motivi speculativi, corrisponde una maggior domanda per ragioni precauzionali o di transazioni; ad una minor domanda, per la prima ragione, una domanda minore per le seconde.

Siamo ora in grado di determinare graficamente, in un dato sistema economico, il livello del tasso d'interesse, in un dato momento, partendo da date premesse.

Ed innanzi tutto, alcune precisazioni terminologiche. La propensione al risparmio, che già conosciamo, può considerarsi divisa in due pro-

pensioni. La propensione al risparmio vera e propria; la propensione alla tesaurizzazione. Quest'ultima riguarda la quantità del reddito che, a differenti livelli del reddito, la collettività è disposta a tener sotto forma di strumenti monetari.

Ma per la determinazione del tasso d'interesse non è indispensabile riferirsi alla propensione alla tesaurizzazione, ponendo, cioè, quest'ultima in rapporto al reddito. E' sufficiente tracciare la curva della « preferenza per la liquidità », come la denomina Keynes: oppure anche la curva della domanda di moneta a varii potenziali livelli di saggi d'interesse. Si apprende dal grafico surriportato che, nella collettività che consideriamo, se il tasso d'interesse è del 4%, il sistema economico vuol trattenere sotto forma di segni monetari 500 miliardi di lire; se il tasso d'interesse è al 3% all'incirca 1.600 miliardi; se è al 2%, all'incirca 4.000 miliardi di lire.

Ora, a qual livello, in concreto, si fisserà, in quel certo sistema economico, il tasso d'interesse? Occorre badare all'altro aspetto del problema. Cioè all'offerta di mezzi monetari, quale è effettuata dal sistema bancario, diretto, come ognuno sa, dalla banca centrale. In quel certo sistema, in quel dato momento, l'offerta di mezzi monetari è pari, come rivela il grafico, a 1.500 miliardi di lire. Ed allora, come rivela il grafico, il tasso d'interesse è pari al 3,15% all'incirca. Salirebbe al 3,40% ove la  $DD_1$  si spostasse, assumendo la posizione della  $DD_2$ , ad esempio, a cagione di un rafforzarsi, presso la collettività, del convincimento che i prezzi in futuro ribasseranno; rimasta immutata la quantità di moneta creata dal sistema bancario. Ma se la quantità di moneta, creata dal sistema bancario, non rimanesse immutata, ma salisse a 2.000 miliardi di lire, a cagion d'esempio, il tasso d'interesse, pur tenendo conto della maggior « preferenza per la liquidità » collettiva, scenderebbe all'incirca al 2,65%.

Immutata la scheda dell'efficienza marginale per il capitale, un aumento nel tasso d'interesse scoraggerebbe gli investimenti, e provocherebbe una caduta nel loro volume; una diminuzione avrebbe effetti contrari.

#### Keynes non è inflazionista.

5. — Ci troviamo ora nello stato d'animo di chi, avendo acquistato una casa smontabile prefabbricata, se la vede recapitare a domicilio. E con l'immaginazione, badando alle pareti, al tetto, alle tramezze, ne intravede il profilo futuro, componendola nella sua fantasia, pezzo per pezzo.

In modo non dissimile, conosciamo ormai tutte e tre le schede sulle quali si fonda il sistema economico keynesiano: propensione al consumo, efficienza marginale del capitale, preferenza per la liquidità. E quantunque non sia ancor chiaro come il volume degli investimenti agisca nel determinare il reddito nazionale e l'occupazione; oppure come si realizzi quella eguaglianza fra risparmi ed investimenti, di cui poc'anzi ancora si discorreva, intravediamo alcune delle connessioni causali, che legheranno fra di loro i diversi elementi del sistema. Le relazioni fra investimenti privati (anzi « complesso » degli investimenti) e tasso d'interesse sono ormai note, ad esempio; e l'importanza della politica monetaria, per il funzionamento del sistema economico, appare limpidamente.

Anche troppo, si potrebbe dire. Poichè qualche lettore affrettato e superficiale potrebbe trarre da tutti i nostri schemi, che la chiave magica, per ottenere un buon funzionamento del sistema economico, si trova in una generosa offerta di moneta. Donde il tasso d'interesse tenderebbe ad essere depresso, con le conseguenze che ormai s'intuiscono. Da questa affrettata conclusione, si rafforzerebbe il convincimento errato — e che pure, in taluno, che ignora le opere keynesiane, alberga ancora — che J. M. Keynes sia in sostanza un inflazionista.

Possiamo, per eliminare siffatti dubbi al loro sorgere, e pur rimandando a quanto si dirà in seguito, leggere questo brano della « Teoria generale » che dovrebbe essere ormai pienamente compreso da ognuno?

Scrive Keynes: « Se ci venisse la tentazione d'asserire che la moneta è la bevanda che stimola l'attività del sistema, dovremmo rammentarci che vi possono essere parecchi diaframmi fra il bicchiere e le labbra. Infatti, mentre può attendersi che un aumento della quantità di moneta riduca *caeteris paribus*, il saggio d'interesse, ciò non accadrà se le preferenze di liquidità del pubblico aumentano più della quantità di moneta; e mentre può attendersi che una discesa del saggio d'interesse accresca, « *caeteris paribus* » il volume degli investimenti, ciò non accadrà se la scheda dell'efficienza marginale del capitale discende più rapidamente del saggio d'interesse; e mentre può attendersi che un aumento del volume degli investimenti accresca, « *caeteris paribus* » l'occupazione, può darsi che ciò non accada se la propensione a consumare si contrae.

Infine, se l'occupazione aumenta, i prezzi aumenteranno in misura governata in parte dalla forma della funzione dell'offerta fisica; e in parte dalla capacità dell'unità di salario ad aumentare in termini di moneta. E quando la produzione è aumentata e i prezzi sono saliti, l'ef-

fetto di tutto ciò, sulla preferenza di liquidità, sarà di aumentare la quantità di moneta necessaria a mantenere un dato saggio d'interesse » (8).

Un'attenzione del tutto particolare va a questo proposito all'ultima serie di proposizioni. Poichè se una variazione nell'offerta di moneta ha esiti incerti e dubbi, sempre; dipendendo, gli effetti, dalle circostanze, essa, se rivolta all'aumento, ha in generale effetti « dannosi » ove sorga un movimento di rialzo nei prezzi, il che si verifica ogni volta l'offerta dei beni reali sia anelastica, in rapporto a variazioni nel volume della moneta.

Ove si sviluppi, cioè, dice Keynes, un processo inflazionistico.

(8) J. M. KEYNES, *Teoria generale*, op. cit., pag. 152.

## La distribuzione del reddito

A. C. Pigou

*Siamo lieti di presentare ai lettori un altro capitolo della pregevole opera del Pigou. Esso, che è l'ultimo, a chiusura e completamento del lavoro prende in esame l'argomento di più vivo interesse; come si distribuisce il reddito privato tra le singole persone.*

*E' noto che di fronte ai piccoli redditi di massa, si trovano in vivo ed aspro contrasto i grandi redditi di pochi fortunati. Di tale questione non solo economica ma anche sociale, l'articolo che segue si propone appunto di indagare le cause.*

Argomento di questo capitolo è la distribuzione del reddito. Gioverà, a questo proposito, dare al termine reddito un significato alquanto diverso da quello che aveva allorchè si ragionava del reddito nazionale netto. Questo includeva il reddito privato, ed escludeva i pagamenti trasferiti (*transfer payments*), i più importanti fra i quali sono l'interesse sul debito nazionale, le pensioni, il fondo di disoccupazione, ecc. Il reddito del quale ci interessiamo ora è quello che il Cancelliere dello Scacchiere nel suo Libro Bianco chiama il « Reddito privato », così definito per escludere il reddito derivante dalla proprietà governativa, e per includere i *transfer payments* di cui si diceva. Per l'Inghilterra il reddito derivante dalla proprietà governativa ammontava nel 1938 a soli 44 milioni di sterline, contro un totale di reddito privato di oltre 5 miliardi. Possiamo perciò trascurare il reddito governativo. Viceversa i *transfer payments* ammontarono a 478 milioni di sterline, pari a circa il 10% del reddito privato. Non va perciò dimenticato il fatto che, per lo scopo che ci interessa, noi conteremo questa cifra come reddito. Del resto non mancano motivi di equivoci per questa terminologia. Per esempio, quando il denaro è riscosso da una categoria di persone sotto forma di tasse, ed è passato ad un'altra categoria sotto forma, poniamo, di pensioni gratuite, si crea nuovo reddito nella misura delle pensioni. Perciò è vero che possiamo dire che si tratta di trasferimento di potere di acquisto, ma, strettamente parlando, non si può dire che si tratta di trasferimento di reddito. E' però una difficoltà nell'uso delle parole, non nelle cose. Secondo il Libro Bianco, il reddito privato — cioè, naturalmente, il reddito privato ancora esente di tassa — ammontava nel 1938 a 5 miliardi 38 milioni di sterline, diciannove ventesimi dei quali erano quello che il Cancelliere dello Scacchiere chiamava « reddito personale »; e un ventesimo « red-