**Preferenza temporale, interesse, risparmio, investimento**

Piero Vernaglione

Per capire meglio come si determinano il consumo, il risparmio, l’investimento e il tasso di interesse bisogna partire dalla nozione di *preferenza temporale*, che è il grado di preferenza per una soddisfazione presente rispetto a una stessa soddisfazione nel futuro. Le azioni umane sono indirizzate al soddisfacimento di bisogni, dunque aspettare per poter soddisfare un bisogno determina una disutilità; la legge della preferenza temporale quindi afferma che, a parità di tutte le altre condizioni, si preferisce un consumo oggi allo *stesso* consumo in futuro (si preferisce un bene presente a un medesimo bene futuro), e dover posporre un consumo rappresenta un sacrificio. In termini più generali: gli individui preferiscono una soddisfazione presente a una soddisfazione futura, se questa è pari o inferiore[[1]](#footnote-1). Cioè, più presto si consegue la (medesima o superiore) soddisfazione, meglio è; dunque, dato il fine, si sceglie sempre il periodo di produzione, cioè la durata temporale dell’azione svolta per quel determinato fine, più breve. La spiegazione di tale legge consiste nel fatto che ogni persona *deve* consumare oggi, altrimenti vi sarebbe un mondo in cui ognuno preferisce sempre il futuro al presente, e dunque ogni scopo verrebbe sempre posposto, e mai nessuno realizzato[[2]](#footnote-2). Dunque il consumo presente dev’essere valutato maggiormente rispetto al consumo futuro. Il principio della preferenza temporale, quindi, non è psicologico – potrei sacrificarmi e non consumare ora, ma desidero fortemente consumare ora – ma prasseologico, cioè logicamente necessario: è impossibile immaginare un mondo in cui non si applichi il principio della preferenza temporale.

L’intensità della preferenza temporale può variare da persona a persona. Una persona con un’alta preferenza temporale è una persona che consuma molto oggi, dunque risparmia poco, perché considera un grosso sacrificio posporre il consumo; viceversa, una persona con una bassa preferenza temporale risparmia molto e consuma meno oggi, perché le pesa meno posporre il consumo.

La preferenza temporale dunque determina la ripartizione fra consumi e risparmi (investimenti). Risparmi e investimenti sono sempre equivalenti, i due termini possono essere usati quasi in modo intercambiabile, perché risparmiare oggi significa automaticamente garantirsi un consumo futuro, dunque significa investire[[3]](#footnote-3).

L’aumento di domanda di uno o più beni di consumo in genere è compensato dalla riduzione nella domanda di altri beni di consumo. Un aumento complessivo dei consumi si può avere solo attraverso una riduzione dei fondi destinati al risparmio (investimento).

La legge dell’utilità marginale si applica anche al risparmio: quanto più alta è la somma risparmiata, minore è l’esigenza di risparmiare.

L’interesse – La preferenza temporale determina l’interesse. A livello individuale, abbiamo visto che la preferenza temporale determina la quantità di consumo futuro che si desidera in cambio di una rinuncia oggi al consumo di un’unità di un bene (o di una unità monetaria). In termini assoluti, l’interesse è la differenza (monetaria o in unità di misura fisiche se il confronto è possibile in quanto il bene è omogeneo) fra il consumo futuro e la risorsa presente che si è rinunciato a consumare. In altri termini, l’interesse è il premio per il quale la ricchezza presente viene scambiata con ricchezza futura. L’interesse è giustificato dal fatto che, in base al principio universale della preferenza temporale, i beni presenti valgono più dei beni futuri, dunque un individuo non rinuncia a un bene presente per avere un bene futuro equivalente; egli vuole (e merita di) essere ricompensato per il sacrificio e/o per il rischio. Dunque il debitore dovrà pagare un costo al creditore: tale costo è l’interesse.

Tasso di interesse: essendo il consumo futuro sperabilmente superiore al consumo presente da cui ci si astiene, esso è pari a un’unità di quel bene più la quota pari al tasso. Esempio: tasso del 50%, consumo futuro un bene e mezzo, cioè un bene più il 50% di un bene. Altro esempio: potrei spendere €100 oggi andando a cena, oppure posso prestarli (e dunque rinunciarvi oggi) per godere fra un anno di una cena migliore; se, ad esempio, chiedo un tasso di interesse del 10%, vuol dire che una cena di €110 fra un anno per me vale di più (al margine) di una cena oggi di €100. Se un’altra persona chiede il 50% vuol dire che valuta il consumo presente molto più di quanto non faccia io, e dunque rinuncia ad una cena da €100 oggi solo se fra un anno può avere una cena da €150.

L’interesse è il prezzo della preferenza temporale (non del tempo).

Le quantità maggiori del bene in futuro sono possibili perché colui che prende in prestito realizza con quelle risorse un’attività produttiva che aumenta le quantità del bene, e dunque può remunerare il prestatore con una quantità maggiore.

Il tasso di interesse di mercato - Il tasso di interesse che si stabilisce nell’intero sistema economico è determinato dalle preferenze temporali marginali di tutti gli attori economici che si incontrano sul mercato. Al crescere (ridursi) della preferenza temporale complessiva aumenterà (diminuirà) il tasso puro di interesse[[4]](#footnote-4).

Le curve sono quelle note: all’aumentare del tasso di interesse aumenta l’offerta di risparmio (più correttamente: aumenta l’offerta di beni presenti o, è lo stesso, la domanda di beni futuri) e si riduce la domanda di fondi per investimenti (si riduce la domanda di beni presenti o l’offerta di beni futuri); al ridursi del tasso di interesse si riduce l’offerta di risparmio e aumenta la domanda di investimenti[[5]](#footnote-5). Il tasso di interesse di equilibrio i0 è il risultato netto del comportamento dei prestatori (la disponibilità ad offrire risparmio) e di coloro che prendono in prestito (domanda di fondi), i quali ultimi a loro volta sono condizionati dai guadagni sugli investimenti (figura 1).

figura 1

Una volta determinato il tasso di interesse di equilibrio è automaticamente determinata anche la ripartizione fra consumo e risparmio (individuale e aggregata), e dunque investimento.

Si può dire che il tasso di interesse è il prezzo che uguaglia la struttura temporale dell’offerta e la struttura temporale della domanda. Infatti se un individuo vende un bene (offerta), non è detto che con il ricavato compri immediatamente un altro bene (domanda), può capitare che la domanda dell’altro bene avvenga in un periodo futuro (la legge di Say non va interpretata in maniera rozza); egli risparmia e consente così di produrre beni capitali che a loro volta serviranno alla produzione di beni di consumo; ecco in che senso il tasso di interesse equilibra le strutture temporali di offerta e domanda.

Il tasso di interesse nella realtà include, oltre all’interesse determinato come sopra - interesse originario, o puro - anche un’aggiunta per tener conto dell’aumento dei prezzi e un’altra quota che rappresenta il premio per il rischio, dato dalla possibilità che il debitore fallisca. Quest’ultima variabile fa sì che nella realtà esista una *struttura* di tassi di interesse anziché un singolo tasso uniforme, perché vi sono diversi gradi di rischio imprenditoriale. Il tasso di interesse comprensivo delle tre componenti viene definito *lordo*. Tuttavia l’elemento cruciale è il tasso puro di interesse, e dunque a fini teorici si può far riferimento ad esso.

Quanto detto per il singolo vale per l’intera collettività: quanto più alto è il tasso di interesse, vuol dire che è maggiore il sacrificio che una collettività sopporta nel rinunciare al consumo oggi (non è propensa a risparmiare), e dunque vuole essere remunerata con un maggior consumo domani. Viceversa un tasso di interesse basso segnala che la gente preferisce risparmiare e prestare. Se il tasso di interesse che si determina sul mercato fosse zero vorrebbe dire che la preferenza temporale di tutti è zero, cioè che nessuno vuole consumare oggi (impossibile). Se fosse infinitamente alto, vorrebbe dire che tutti vogliono consumare tutti i beni al momento presente (non vi sarebbe accumulazione di capitale e quindi il tenore di vita sarebbe primitivo, perché gli uomini, senza l’uso di alcuno strumento, produrrebbero con le nude mani i beni di consumo necessari).

Il tasso di interesse dunque è il “prezzo della preferenza temporale” (del sacrificio compiuto con l’attesa, dunque con il trascorrere del tempo). Invece non è:

- non è il “prezzo del capitale”, non è determinato dalla quantità di beni capitali disponibili; al contrario, il tasso di interesse condiziona la quantità di capitale: ad esempio, una riduzione del tasso di interesse aumenta la quantità e il valore dei beni capitali.

- non coincide con la produttività marginale del capitale, inteso come un bene omogeneo (Clark); secondo questa visione, all’aumentare della quantità di capitale l’interesse si riduce, e viceversa. E non coincide con la produttività marginale anche di un singolo bene capitale; sono due concetti distinti: il prodotto marginale di qualsiasi fattore è il reddito che tale fattore guadagna; il tasso di interesse è un elemento ulteriore. In altri termini: quando un’impresa acquista un macchinario, paga il valore *presente* dei redditi futuri attesi (prodotti marginali), *scontati* al tasso della preferenza temporale sociale; dunque non il prodotto marginale intero del macchinario. Il reddito (produttività) e l’interesse sono due prerequisiti distinti per la determinazione del valore del capitale. In molti manuali di economia, il grafico del mercato del capitale è costruito collocando sull’asse delle ordinate non il prezzo, coincidente con il reddito (prodotto marginale), come dovrebbe essere, ma l’interesse; in quanto erroneamente si fanno coincidere le due cose[[6]](#footnote-6).

- non è “il prezzo della moneta”, cioè non è determinato dai rapporti fra offerta e domanda di moneta (che determinano solo il potere d’acquisto della moneta), come affermano i keynesiani (un aumento nell’offerta di moneta determina una riduzione del tasso di interesse), e in generale non ha a che fare con la moneta (se non in un senso molto indiretto: un aumento di moneta non è neutrale, dunque, cambiando la distribuzione del reddito possono cambiare le preferenze temporali di alcuni individui e dunque il tasso di interesse; ma in ogni caso non si può dire in quale direzione). Solo nel brevissimo periodo, quando il governo o la banca centrale espandono arbitrariamente il credito attraverso l’immissione di pseudo-moneta, il tasso di interesse si riduce[[7]](#footnote-7); ma in seguito, se è rimasta invariata la preferenza temporale degli individui, torna al livello naturale.

Inoltre non è necessariamente vero che esiste una relazione fra tasso di interesse e domanda di moneta per motivi speculativi (relazione diretta): ad esempio si può determinare un aumento della moneta detenuta perché si riducono i consumi, e ciò determina al contrario una riduzione del tasso di interesse, perché una riduzione dei consumi significa che si è ridotta la preferenza temporale.

Il tasso di interesse in una collettività viene reso unico dall’arbitraggio, cioè dagli acquisti e vendite simultanei effettuati per guadagnare dalle discrepanze di prezzo (e quindi di rendimento) fra i diversi mercati[[8]](#footnote-8).

Sulla base del tasso di interesse e delle stime sui rendimenti (profitti) dei progetti di investimento gli imprenditori decidono se intraprendere o no gli investimenti. Tutti i progetti che danno un rendimento inferiore al tasso di interesse non verranno intrapresi (altrimenti si subirebbe una perdita): vuol dire che i consumatori stanno indicando che preferiscono che le risorse necessarie siano usate per il consumo corrente anziché essere investite in quei progetti.

All’aumentare del reddito reale, l’utilità marginale del denaro presente scende rispetto a quella del denaro futuro, e dunque, *ceteris paribus*, il tasso di interesse scende; di conseguenza aumentano i risparmi e gli investimenti, e il reddito futuro sarà più alto.

Effetto di un aumento dei risparmi (una diminuzione nella preferenza temporale) - Sul grafico si vede immediatamente che la trasposizione verso destra della curva dei risparmi determina un più basso tasso di interesse e un aumento degli investimenti. Avviene il seguente processo. Le spese per consumi si riducono, e dunque si riducono i prezzi dei beni di consumo. [Una base di consumi minore ora deve sostenere un ammontare maggiore di spese dei produttori. Ciò può avvenire solo in un modo:] le imprese produttrici di beni di consumo o di beni capitali “prossimi” alla produzione di beni di consumo soffrono riduzioni dei profitti o perdite; ciò che non avviene ai produttori dei beni capitali più “lontani” dai beni di consumo, che continuano a percepire più o meno lo stesso profitto di prima. La disparità nei profitti è un segnale per i produttori, che si spostano verso la produzione dei beni di più alto ordine, quelli appunto più lontani dalla produzione dei beni di consumo. Il fenomeno è accentuato dal fatto che la riduzione dei prezzi dei beni di consumo fa aumentare i salari reali (effetto Ricardo) e dunque molte imprese sostituiscono lavoro con capitale. Dunque crescono i prezzi dei beni capitali, accentuando lo spostamento verso la produzione di essi. I fattori produttivi originari (lavoro, risorse naturali) si spostano dalla produzione dei beni di consumo, ridottasi per la minor domanda, alla produzione dei beni capitali. Questa produzione è favorita dalla maggiore disponibilità di risparmio, che abbassa il tasso di interesse. Si determina quindi un aumento del numero delle fasi (*stages*) del processo produttivo, perché si aggiungono fasi più lontane; si “allunga” la struttura della produzione. [I prezzi dei fattori originali (lavoro, terra) specializzati negli stadi produttivi più alti crescono. I prezzi dei beni capitali cambiano come una leva mossa da un fulcro al suo centro: i prezzi dei beni di consumo si riducono in maggior misura, quelli dei beni capitali di primo ordine si riducono meno; quelli dei beni capitali di più alto ordine aumentano maggiormente. Dunque, le differenze di prezzo fra gli stadi della produzione diminuiscono tutte. I più alti prezzi dei beni capitali di più alto ordine spingono gli imprenditori ad indirizzarsi nella produzione di tali beni, più profittevoli. Gli investimenti tendono a collocarsi nei processi produttivi più lunghi.]

La riduzione del tasso di interesse, determinato dall’aumento dei risparmi, si manifesta come minore differenza fra le entrate e le spese dei produttori (il tasso di profitto di ciascuna singola fase tende al tasso di interesse). Infatti abbiamo visto che, considerando tutte le fasi del processo produttivo, complessivamente i profitti si sono ridotti. [La riduzione del tasso di interesse significa un aumento del valore presente dei beni capitali: infatti se un bene da scontare da qui a dieci anni vale 100 con un tasso del 10%, con un tasso del 5% vale 200].

Dopo qualche tempo il frutto delle tecniche più produttive arriva, giunge sul mercato una quantità di beni di consumo più ampia di quella precedente (e il reddito reale di ciascuno aumenta), proprio come avevano segnalato i consumatori riducendo la loro preferenza temporale (volevano più beni di consumo in futuro).

In conclusione, un incremento del risparmio - risultante da una riduzione della preferenza temporale – conduce a una riduzione del tasso di interesse e a un nuovo equilibrio con una struttura produttiva più “lunga” (più fasi) [e più “stretta”; ciascuna fase è più breve, cioè è inferiore il valore (monetario) del prodotto rispetto a prima; ma è vero per quelle più vicine al consumo, mentre le fasi più lontane sono più “larghe” di prima]. Dunque, un aumento degli investimenti. L’aumento degli investimenti a sua volta accresce la produttività dei fattori e quindi l’offerta di beni (nonché la loro qualità). La riduzione dei prezzi consente l’assorbimento di questi beni in surplus. Dunque l’effetto finale è un aumento della produzione e del reddito reale.

Una riduzione del risparmio provoca gli effetti opposti[[9]](#footnote-9).

Contrariamente a quanto affermato da molti economisti, non è il livello dei consumi a determinare la prosperità economica, bensì le differenze fra i prezzi dei prodotti e i prezzi dei fattori necessari per produrli nelle diverse fasi del ciclo produttivo, cioè i ritorni sugli investimenti: in pratica il tasso di interesse.

BIBLIOGRAFIA ESSENZIALE

Bohm-Bawerk, E., *Kapital und Kapitalzins* (1884), Fisher, Jena, 1921, ed. inglese *Capital and Interest*, Libertarian Press, South Holland, Ill., 1959.

Mises, L. von, *L’azione umana* (1949), Utet, Torino, 1959.

Rothbard, M.N., [*Man, Economy and State*](http://rothbard.altervista.org/books/man-economy-and-state.pdf) (1962), L. von Mises Institute, Auburn, 2004.
 - [*The Interest Rate Question*](http://rothbard.altervista.org/articles/interest-rate-question.pdf), in “The Free Market”, febbraio 1988, pp. 1, 8.

1. Questa condizione è fondamentale: se l’utilità futura è superiore a quella presente, è possibile che un individuo, in base alla propria preferenza temporale, scelga di posporre il conseguimento dell’utilità. [↑](#footnote-ref-1)
2. La persona che preferisce lasciarsi morire e non mangiare non rappresenta una confutazione della legge: egli infatti sta scegliendo l’azione che preferisce *al momento presente* (il morire), dunque anch’egli sta compiendo un’azione oggi. [↑](#footnote-ref-2)
3. I keynesiani sostengono che parte del risparmio può non tradursi in investimento. Gli Austriaci replicano che i keynesiani non tengono distinte due modalità di scelta diverse: la quota di risorse destinata a risparmio e la quota di risorse detenuta presso di sé come saldi liquidi. Secondo i keynesiani la parte di risorse che le persone tesaurizzano come saldi liquidi (trattengono come moneta) fa parte del risparmio; secondo gli Austriaci non lo è, è solo un aumento della domanda di moneta, che è una variabile del tutto slegata dalla preferenza temporale. In sostanza, per gli Austriaci le possibili alternative sono tre: 1) spendere moneta per il consumo, 2) spendere per investire, 3) aumentare o diminuire i saldi liquidi; per i keynesiani invece qualunque aumento dei saldi liquidi è una aumento di risparmio che non si traduce in investimento. [↑](#footnote-ref-3)
4. Il tasso di interesse naturale coincide con il (spesso viene denominato) tasso di profitto; infatti è il tasso di rendimento medio. [↑](#footnote-ref-4)
5. In un contesto di statalismo esteso, una riduzione del tasso di interesse può non stimolare la domanda di investimenti in quanto gli imprenditori sono scoraggiati da condizioni istituzionali insoddisfacenti, come lo scarso rispetto dei diritti di proprietà e dei contratti, l’incertezza del diritto, l’elevata pressione fiscale e contributiva, l’eccessiva regolamentazione dell’attività di impresa, gli ostacoli burocratici. [↑](#footnote-ref-5)
6. M.N. Rothbard, Introduzione a F.A. Fetter, Capital, Interest, and Rent: Essays in the Theory of Distribution, Sheed Andrews and McMeel, Kansas City, 1977, pp. 1–23. [↑](#footnote-ref-6)
7. Successivamente, se l’inflazione indotta diventa cronica, il pubblico se ne avvede e nei contratti i creditori pretendono un’aggiunta al tasso di interesse pari al tasso di inflazione; dunque il tasso di interesse sale. Sono dunque in azione due forze contrapposte, e non si può dire in assoluto quale prevalga; dunque, se il tasso di interesse alla fine scende o sale, perché le aspettative del pubblico (la forza che determina il rialzo) non sono prevedibili. M.N. Rothbard, Ten Great Economic Myths, Part One, in «The Free Market», aprile 1984, pp. 1–4. [↑](#footnote-ref-7)
8. Bohm-Bawerk mostrò che la teoria delle preferenze temporali determina, oltre al tasso di interesse, anche il tasso di profitto. Il tasso “normale” di profitto è il tasso di interesse. Quando nel processo di produzione vengono impiegati lavoro e terra, il fatto fondamentale è che tali fattori non devono aspettare, come avverrebbe in assenza di datori di lavoro, che il prodotto sia realizzato e venduto ai consumatori per avere la propria remunerazione. Se non vi fossero i capitalisti datori di lavoro, gli operai e i proprietari terrieri dovrebbero faticare duramente per mesi e anni senza paga, fino a quando il prodotto finale – l’automobile, il pane o la lavatrice – non venisse venduto ai consumatori. Ma i capitalisti offrono il grande servizio di risparmiare parte dei propri redditi, per pagare *immediatamente* operai e proprietari terrieri; pertanto, prima di ricevere la loro remunerazione, i capitalisti aspettano che il prodotto finale sia venduto ai consumatori. È per questa differenza fra “bene presente” e “bene futuro” che gli operai e i proprietari terrieri sono più che disposti a “pagare” ai capitalisti un profitto (o interesse). In breve, i capitalisti sono nella posizione di “creditori” che risparmiano, pagano subito e aspettano per il loro eventuale profitto; i lavoratori e i proprietari terrieri sono i “debitori” i cui servizi daranno frutti solo dopo un dato periodo di tempo. Dunque il tasso normale di profitto è determinato dalla misura dei vari saggi di preferenza temporale. Cfr. M.N. Rothbard, *I contributi fondamentali di Ludwig von Mises*, Rubbettino-Facco, Soveria Mannelli (Cz), p. 74. [↑](#footnote-ref-8)
9. Da tale sequenza si può intuire come, nel contesto attuale, in cui i tassi di interesse vengono manipolati dalle autorità monetarie, tutto questo sistema di segnali venga irrimediabilmente compromesso: v. P. Vernaglione, *Ciclo economico*, in [https://www.rothbard.it/teoria/ciclo.doc](http://rothbard.altervista.org/teoria/ciclo.doc), 31 luglio 2009. [↑](#footnote-ref-9)