

Le premesse teoriche della Lettera e i vetero-liberisti



7/2010 [social and political notes]

Nel loro articolo apparso sul *Sole 24 ore* del 27 giugno (e in modo più

aggressivo e altrettanto poco argomentato, sul loro blog [noisefromamerika](#)), Bisin e Boldrin muovono numerose critiche alla [Lettera degli economisti](#)^[1] e attaccano le premesse teoriche delle tesi là sostenute definendole improbabili e incoerenti, fondate su banali errori logici. Su questo può essere utile fare un po' di chiarezza, poiché gli autori attaccano una teoria 'sottoconsumista' immaginaria o che al più riflette versioni ottocentesche di tale teoria – e d'altra parte difendono il loro punto di vista con argomenti anch'essi piuttosto arcaici.

Le cose che dirò per spiegare le premesse delle tesi sostenute nella lettera sono note agli economisti accademici che si sono formati in Italia, e certamente non convinceranno Bisin e Boldrin, che non sembrano troppo interessati a confrontarsi nel merito delle questioni, ma potranno mi auguro essere utili a lettori incuriositi dal dibattito e desiderosi di orientarsi meglio^[2].

Nella Lettera si afferma che una redistribuzione del reddito a favore dei redditi più elevati, (quale si è manifestata nei paesi industrializzati nell'arco degli ultimi trent'anni)^[3] tende a deprimere la domanda aggregata e la crescita. Per vedere perché, è sufficiente considerare un modello reddito-spesa keynesiano molto semplice, senza settore pubblico e rapporti con l'estero e con investimenti dati. Questo modello ci consente di determinare l'unico livello di reddito di equilibrio macroeconomico al quale la domanda complessiva, costituita da consumi e investimenti, e la produzione risultano uguali^[4]. Il comportamento delle imprese, naturalmente volto ad adeguare la produzione alla domanda di prodotti farà sì che il sistema economico tenda effettivamente a realizzare questo livello di produzione, che risulta unicamente determinato da tre grandezze: ammontare degli investimenti, ammontare dei consumi autonomi (cioè finanziati non dal reddito corrente ma dalla ricchezza o dal credito), e propensione al consumo (cioè quanto aumentano i consumi per ogni unità aggiuntiva di reddito). Ora supponiamo che in questa economia intervenga una redistribuzione del reddito dai lavoratori (dai gruppi sociali a reddito medio-basso) verso gruppi sociali a reddito elevato (percettori di rendite e profitti, manager ecc). Se, come normalmente accade, la propensione al consumo dei soggetti a reddito elevato è minore di quelli a basso reddito^[5], questo cambiamento nella distribuzione del reddito, riducendo la propensione al consumo della collettività nel suo insieme, riduce anche la domanda aggregata ed il reddito di equilibrio^[6]. *Solo inizialmente questo si manifesterà con una sovrapproduzione di merci rispetto alla domanda* e una accumulazione indesiderata di scorte^[7], ma questo fenomeno sarà *transitorio*, perché le imprese aggiusteranno rapidamente i livelli di produzione. Ciò a sua volta ridurrà reddito, occupazione e consumi e quindi produzione (effetto del moltiplicatore keynesiano) ma il processo alla fine converge ad un nuovo più basso livello di equilibrio del reddito, che sarà però diminuito di più dell'iniziale riduzione dei consumi. Quindi, non ci sarà una persistente sovrapproduzione (come Bisin e Boldrin ci accusano di sostenere) ma, come si insegna nei corsi di base di economia, una produzione che si adegua alla (diminuita) domanda aggregata attraverso una riduzione del grado di utilizzo degli impianti e del lavoro da parte delle imprese. Se la nuova situazione persiste, anche il sottoutilizzo degli impianti tenderà a scomparire, in quanto essi tenderanno a non essere interamente rinnovati dalle imprese e si avrà nel sistema una riduzione della capacità produttiva esistente.

Viene però contestato ai sostenitori del documento di trascurare meccanismi economici che tenderebbero comunque a controbilanciare gli effetti negativi della diminuzione dei consumi. Questi sarebbero il legame tra risparmi e investimenti, e la flessibilità dei prezzi (non richiamata nell'articolo ma nel blog). Il punto è che questi meccanismi non vengono "trascurati" ma che sul loro ruolo sia la riflessione teorica che l'evidenza empirica mostrano che bisogna trarre conclusioni molto diverse.

Per quanto riguarda il nesso risparmi investimenti, si può osservare innanzi tutto che nella nuova situazione di equilibrio l'ammontare complessivo di risparmi è esattamente lo stesso di prima (anche se ora una quota maggiore del reddito va a soggetti con più elevata propensione a risparmiare, il reddito complessivo è diminuito e i risparmi aggregati sono invariati). Un "eccesso di risparmi" rispetto agli investimenti si manifesta solo inizialmente nell'economia proprio come sovrapproduzione di merci che rimangono invendute – come questo possa tradursi in aumento degli investimenti non viene spiegato.

Scrivono Bisin e Boldrin: "chi risparmia non tiene i soldi sotto il materasso, li investe". Si tratta, in questi termini, di una versione

del rapporto risparmi-investimenti che si ritrova in alcuni economisti di inizio '800, come Say, così come del resto la formulazione della teoria sottoconsumista che ci viene attribuita potrebbe essere ricondotta ad un altro economista di quel periodo, Sismondi. Da allora sono però passati duecento anni, durante i quali sia i termini della discussione, sia la realtà economica, sono mutati, anche se i nostri commentatori non sembrano essersene accorti.

Anche *concesso*, in contrasto con l'analisi svolta sopra, che un incremento dei risparmi aggregati effettivamente si manifesti, coloro che risparmiano *non* decidono affatto per ciò stesso di effettuare investimenti *produttivi*, ma sceglieranno di detenere i propri risparmi in forma di una varietà di attività finanziarie, inclusa la moneta. Perché si possa argomentare che ciò si tradurrà in maggiori investimenti sono necessari due passaggi, ciascuno dei quali *molto controverso* nella letteratura economica; bisogna cioè: i) che un aumento dei risparmi sia in grado di determinare una riduzione del tasso di interesse e ii) che quest'ultima determini un aumento degli investimenti aggregati[8].

In particolare, per quanto riguarda la relazione tra investimenti e tasso di interesse, questa non solo è controversa sul piano teorico, ma non è stata rinvenuta dalle ricerche applicate né a livello aggregato né di impresa (ad esempio Chirinko, 1993), tanto che Blinder (1997, p. 240) ha potuto affermare che "l'evidenza empirica circa la sensibilità degli investimenti al saggio di interesse è, a dir poco, dubbia".

Consideriamo ora la flessibilità dei prezzi. In che modo questa potrebbe favorire una maggiore domanda di merci? Certamente non attraverso un effetto sul "potere d'acquisto" di consumatori e imprese rispetto alle merci stesse, come i nostri critici sembrano suggerire! Come si insegna subito agli studenti di economia infatti a livello aggregato il valore monetario della produzione è esattamente la stessa cosa del valore monetario dei redditi distribuiti, e quindi al diminuire del livello dei prezzi corrisponde un minor reddito monetario della collettività. Un effetto positivo sulla domanda potrebbe aversi solo se i salari fossero fissi in termini monetari: in questo caso al diminuire dei prezzi i salari reali aumenterebbero mentre altri tipi di reddito diminuirebbero, determinando una redistribuzione del reddito di segno opposto a quella indicata all'inizio. Ma sarebbe davvero sorprendente scoprire che Bisin e Boldrin ritengono, come i promotori della Lettera, che un aumento dei salari reali aiuterebbe a uscire dalla recessione!

In ogni caso, perché una riduzione dei prezzi possa far aumentare la domanda di merci occorre che essa sia in grado di aumentare, in termini reali, o la spesa per investimenti o quella per consumi (come discusso nel cap XIX della *Teoria Generale* di Keynes, che invito a leggere) e gli argomenti proposti nella letteratura economica a sostegno degli effetti positivi della caduta del livello dei prezzi sulla domanda presentano debolezze riconosciute anche dagli stessi economisti *mainstream*[9].

In realtà, molti economisti (tra cui Keynes, Fisher, Minsky) hanno sostenuto con forza che una riduzione del livello dei prezzi può invece avere effetti *negativi* sull'economia molto gravi: i) perché aspettative di ulteriori riduzioni dei prezzi possono indurre il rinvio degli acquisti di beni di consumo durevoli e di beni di investimento; e ii) perché la caduta dei prezzi aumenta l'onere dei debiti, mettendo a rischio la capacità di far fronte agli impegni di restituzione dei prestiti ottenuti, e mettendo di conseguenza in difficoltà anche le banche che quei prestiti avevano erogato. Di fatto, le banche centrali e gli organismi internazionali guardano in genere con *molto timore* alla possibilità di una deflazione dei prezzi, e laddove questa si è manifestata (in Giappone ad esempio) non sembra proprio che abbia favorito la ripresa.

Tutto ciò implica che recessioni e disoccupazione – e anche la crisi in corso – possono essere e sono generalmente causate da carenza di domanda aggregata, e che contrarre la spesa in una fase recessiva – come sta accadendo in Europa con le politiche di tagli alla spesa pubblica – è estremamente pericoloso.

Anche la crescita di lungo periodo di un sistema economico dipende dalla crescita della domanda. In una economia nazionale aperta agli scambi con l'estero una delle componenti della domanda sono le esportazioni, e queste possono essere spinte dalla capacità innovativa del sistema economico nazionale, auspicata da Bisin e Boldrin. Tuttavia è evidente che, se si guarda il sistema economico internazionale nel suo insieme, non è possibile che *tutti* i paesi siano esportatori netti, e la questione della necessità della crescita di altre componenti della domanda, oltre alle esportazioni, rimane fondamentale.

Se poi ci sono economisti che come Bisin e Boldrin vogliono continuare ad *assumere*, in contrasto con l'osservazione dei fatti e con una vasta e seria letteratura economica, che l'economia è sempre costantemente in equilibrio di piena occupazione, che non possono aversi carenze di domanda aggregata, e che i lavoratori disoccupati sono solo persone che hanno scelto di godersi un po' di tempo libero[10], è bene che quantomeno non abbiano la pretesa di dare lezioni sull'interpretazione della realtà, con toni la cui aggressività è pari alla pochezza delle argomentazioni.

[1] A queste hanno risposto, su diversi punti, l'intervento di Cesaratto (29 giugno) sullo stesso quotidiano, un'intervista di Brancaccio (www.emilianobrancaccio.it) e Ugo Pagano, che ha partecipato ad una discussione tenutasi a Firenze il primo luglio scorso. Sempre sul *Sole 24 Ore* sono intervenuti Canale e Realfonzo ("[Cari colleghi, rileggete Keynes](#)", 15 luglio) per sostenere le tesi di politica economica degli economisti keynesiani rispetto al mainstream. [2] Naturalmente la Lettera è stata sottoscritta da economisti di orientamento diverso, ed evidentemente ciò che scrivo non è necessariamente del tutto rappresentativo delle opinioni

di ciascuno. [3] Questo dato è contestato dai due critici, che sono in questo davvero soli. Non potendo per ragioni di spazio entrare nel merito rinvio, tra i tanti lavori sul tema, a IMF 2007a e b e OECD 2008, non sospettabili di nutrire simpatie filo-marxiste. [4] La domanda aggregata AD è la somma di consumi e investimenti $AD = C + I$; i consumi dipendono in parte dal reddito $C = C^0 + cY$, dove c è la propensione al consumo, C^0 sono i consumi autonomi; il reddito (produzione) di equilibrio è quello che eguaglia la domanda aggregata $Y = C^0 + cY + I$ ed è quindi pari a: $Y = (I + C^0)/(1 - c)$. [5] In altri termini, un salariato generalmente spende, per vivere, tutto o quasi il suo reddito corrente, e può risparmiarne una parte piccola, viceversa chi ha redditi elevati ne spende una proporzione minore e può risparmiare in misura maggiore [6] Nei decenni passati, nonostante i cambiamenti nella distribuzione del reddito, questa riduzione dei consumi della collettività in proporzione al reddito, non si è manifestata, in particolare negli Stati Uniti, grazie alla forte espansione del credito al consumo, che è però venuta meno con la crisi in corso, e che ha comunque contribuito al determinarsi della fragilità finanziaria del sistema esplosa con la crisi. [7] Le imprese potrebbero anche vendere i prodotti sottocosto, come suggerito dai nostri ma, se non si tratta di beni deperibili, alle imprese non conviene farlo – ed in ogni caso ciò non modifica le conclusioni del ragionamento. [8] Per quanto riguarda la possibilità che una variazione dei risparmi induca, nel mercato del credito, una variazione di segno opposto del tasso di interesse, ricordo che già Wicksell (che pure divideva i fondamenti teorici marginalisti di coloro che criticano la Lettera) riteneva che in presenza di un sistema bancario, il tasso di interesse non fosse immediatamente regolato da offerta e domanda di risparmi, e che in ciò risiedesse la principale causa del ciclo economico. Dopo Keynes è stato riconosciuto da tutti che il tasso di interesse è determinato nel mercato monetario e finanziario, e che una sua riduzione può realizzarsi o per una scelta di politica monetaria da parte della banca centrale, o attraverso la caduta del livello dei prezzi rispetto alla quantità di moneta, di cui dirò più avanti. Per quanto concerne l'aumento degli investimenti al ridursi del tasso di interesse, si tratta di una relazione estremamente controversa sul piano teorico: tradizionalmente essa era fondata sul principio di sostituibilità tra fattori produttivi, e cioè sull'idea che la diminuzione del tasso di interesse portasse il sistema, attraverso la minimizzazione dei costi unitari, ad adottare tecniche a maggiore intensità di capitale, con conseguente aumento degli investimenti. Ma come è stato in vari modi dimostrato (si veda ad esempio Garegnani 1970) il cambiamento delle tecniche ad una diminuzione del tasso di interesse può avere qualsiasi esito, anche di segno opposto. Altre spiegazioni della decrescenza degli investimenti rispetto al tasso di interesse o sono errate (Ackley, 1978) o sono in ultima analisi riconducibili al principio di sostituibilità di cui sopra (Petri, 2004, cap. 7). [9] Nella letteratura macroeconomica mainstream si argomenta che la caduta del livello dei prezzi possa ridurre il saggio di interesse a causa dell'aumento della offerta di moneta in termini reali. Ma ciò è contestato dai tanti economisti che affermano la natura endogena della offerta di moneta; e d'altro lato rimangono le obiezioni teoriche ed empiriche già descritte circa la capacità di una riduzione del tasso di interesse di stimolare gli investimenti aggregati. Un altro meccanismo presente nella letteratura macroeconomica è quello dei cosiddetti saldi monetari reali: la ricchezza detenuta dalle famiglie e dalle imprese in forma di moneta aumenta di valore in termini reali quando i prezzi cadono, e ciò stimola i consumi. Ma la rilevanza di tale meccanismo è stata fortemente circoscritta proprio da chi ha contribuito a metterlo in luce (cfr. Patinkin, 1987), mentre come argomentato nel testo, gli effetti negativi della caduta di prezzi sui consumi e sugli investimenti possono essere molto rilevanti. [10] Ebbene sì, perché nei modelli di ciclo economico reale, a partire dai quali ci si vuole insegnare come interpretare l'economia, si afferma che le variazioni cicliche dei livelli di occupazione sono dovute alle scelte dei lavoratori di lavorare di più quando i salari sono un po' più alti del solito e lavorare di meno quando sono un po' più bassi del normale (nell'attesa

che risalgano), in modo da massimizzare il proprio reddito minimizzando lo sforzo nell'arco della vita lavorativa...!

Riferimenti Ackley G., 1978, *Macroeconomics: Theory and Policy*, Londra, Collier e Macmillan. Blinder A., 1997, *Is There a Core of Practical Macroeconomics That We Should all Believe?*, *American Economic Review*, 1997, n. 2. Chirinko, R.S. (1993) *Business Fixed Investment Spending: Modeling Strategies, Empirical Results and Policy Implications*, *Journal of Economic Literature*, vol 31. Garegnani P., 1970, *Heterogeneous Capital, the Production Function and the Theory of Distribution*, *Review of Economic Studies*, vol 37. IMF, 2007a, *World Economic Outlook*, April, Washington. IMF, 2007a, *World Economic Outlook*, October, Washington. OECD, 2008, *Growing Unequal? Income Distribution and Poverty in OECD Countries*, Paris. Patinkin, 1987, *Real Balances*, in J;Eatwell, M.Milgate, P.Newman (eds) *New Palgrave, a Dictionary of Economics*, London, Macmillan. Petri F. 2004, *General Equilibrium, Capital and Macroeconomics*, Cheltenham, Elgar.