

Eccesso di capacità e stagnazione secolare. Un nuovo framework per l'analisi

Di Andrea Pannone

Il dibattito sulla 'stagnazione secolare', animato da economisti di scuole diverse all'indomani della Grande Crisi, sembra oggi offuscato dalle enfatiche analisi delle principali istituzioni internazionali[1] secondo le quali nel 2017 l'economia globale, per la prima volta in un decennio, sta operando in prossimità del suo potenziale (ossia vicino alla sua capacità produttiva massima). L'enfasi in questione sembra già smentita dai dati più recenti[2] e chi scrive ritiene che il tema debba essere collocato dentro un *framework* molto diverso da quelli fin qui utilizzati. Come noto, il dibattito sulla 'stagnazione secolare' ha preso le mosse nel 2013 per merito di Larry Summers il quale, riprendendo una tesi avanzata da Alvin Hansen nel 1939, ha sostenuto che le economie moderne sono destinate a una 'nuova normalità' fatta di bassa crescita e di una quota non eliminabile di disoccupazione. Pur nella diversità delle scuole di provenienza, molti economisti hanno ricondotto la lunga fase di debolezza dell'economia all'esistenza di un eccesso non temporaneo di risparmio sul volume degli investimenti privati (vedi ad esempio Bernanke 2005,, Koo 2011, Summers 2013, Krugman 2013) [3]. Comunque, nelle analisi riconducibili a questa impostazione, i reciproci feedback tra istituzioni finanziarie ed economia reale e le relazioni di potere tra i vari soggetti economici non trovano quasi mai rilievo adeguato (sul punto si veda ad esempio Hein 2016). In realtà, proprio il cambiamento di questi aspetti ha caratterizzato l'ascesa del capitalismo finanziario nelle ultime due/tre decadi e ne condiziona pesantemente le sue prospettive di evoluzione.

Diversamente, il framework proposto in questo lavoro pone al centro dell'analisi della stagnazione secolare il problema della cronicizzazione degli eccessi di capacità produttiva, fenomeno diventato sempre più rilevante nella realtà delle economie avanzate del XXI secolo[4]. Questa scelta consentirà, come vedremo, di mettere a fuoco il ruolo delle mutue interazioni tra lato monetario e lato reale dell'economia, come anche dei rapporti di forza tra Banca Centrale, sistema bancario, imprese e lavoratori, nella definizione del risultato sistemico finale. L'auspicio è che il presente paper, pur con tutti i suoi limiti, possa rappresentare uno stimolo per ravvivare su basi nuove il dibattito sulla stagnazione secolare. Il framework proposto è solo in parte formale e cerca di fondare la maggior parte delle proprie assunzioni su una serie di evidenze empiriche disponibili. Esso è propedeutico alla futura costruzione di modelli più strutturati per la valutazione di politiche pubbliche.

Il framework

a) Il modello di produzione delle imprese

Assumiamo di essere in un'economia chiusa dove un certo numero di imprese produce un bene omogeneo con lavoro e capitale. Le decisioni di produzione sono assunte sulla base di segnali di domanda (es. ordini di acquisto dei clienti, aspettative di vendita) con il fine di massimizzare il profitto. Sia il lavoratore l'unità di misura del lavoro. Assumiamo che l'impiego di lavoratori vari proporzionalmente con il livello di produzione. Assumiamo anche che il capitale

disponibile sia costituito da unità (*macchine*) omogenee dal punto di vista fisico. Ciascuna unità è *indivisibile economicamente* – ossia è impossibile che un'impresa acquisisca meno di un'unità di capitale alla volta – ma è *tecnicamente divisibile* – ossia l'utilizzazione dell'unità acquisita avviene a 'moduli' attivabili su richiesta nella produzione[5]. Ipotizziamo, per semplicità, che ciascun modulo rappresenti la frazione minima dell'unità di capitale che deve essere attivata per produrre un'unità di bene. Quindi, se la domanda fosse inferiore alla capacità produttiva totale, ossia alla produzione che sarebbe ottenuta se tutti i moduli di tutte le unità fossero pienamente attivati, parte del capitale/capacità complessivo(a) resterebbe inutilizzato(a), come anche parte dei lavoratori potenzialmente disponibili non verrebbe impiegata. In questo contesto, il flusso di beni effettivamente prodotto è sempre uguale alla quantità richiesta così da evitare sprechi e scorte indesiderate di beni (vedi nota 5).

b) Il criterio di determinazione del prezzo

Assumiamo che nell'economia sia decisamente prevalente una forma di mercato di tipo oligopolistico. Si può assumere poi che le imprese leader seguano la seguente regola di determinazione del prezzo:

$$p = ((\sigma \cdot k) / (\bar{x}) + (w) / (\pi_l)) \cdot (1 + s_m) \quad (1)$$

dove p è il prezzo del bene;

$$\bar{x} = 0,85 \cdot x^{\max}$$

\bar{x} è il livello di produzione dell'impresa corrispondente al grado di utilizzazione 'normale' della propria capacità produttiva massima[6];

σ è il *rental cost* annuo di un'unità di capitale, definito per contratto dalle banche[7];

k sono le unità di capitale acquisite dall'impresa mediante il ricorso al credito;

w il salario di un lavoratore stabilito per contratto;

π_l la produttività del singolo lavoratore data dalla tecnologia e dalla durata della giornata lavorativa;

s_m il saggio del profitto minimo che l'impresa accetta di guadagnare per portare avanti l'attività.

Notiamo che la (1), in cui

$$(\sigma \cdot k) / \bar{x}$$

rappresenta i costi fissi per unità di prodotto mentre w/π_l il costo unitario del lavoro (per

semplicità l'unico costo variabile), richiama la versione del 'costo pieno' di Hall e Hitch (1939), rivisitata da Sylos Labini in *Oligopolio e Progresso Tecnico* (1961). Come sottolinea lo stesso Sylos, questa espressione è analoga al principio per cui i prezzi sono fissati in base a un *mark up* sui costi marginali ma è più precisa, in quanto è in grado di tenere conto dell'effettivo grado di utilizzazione della capacità produttiva (vedi Sylos Labini 1961, p. 93).[\[8\]](#)

c) Eccesso di capacità e *sunk cost*

Partendo per comodità da una situazione di equilibrio non inflazionistico dell'economia

($\bar{x}=D$, dove D è la domanda totale)

[\[9\]](#), assumiamo che a un certo punto si determini un'imprevista e generalizzata caduta della domanda totale che aumenta il grado di inutilizzazione degli impianti (unità di capitale) di tutte le imprese, spinge la loro produzione al di sotto del livello 'normale'[\[10\]](#) e accresce la disoccupazione (involontaria). In questo caso, il costo fisso per unità di prodotto aumenta e, dato (per ora) il prezzo e il salario monetario, il saggio del profitto effettivo del sistema scende al di sotto del livello minimo (vedi nota 8). La differenza tra i due rappresenta di fatto un *sunk cost* che emerge *ex post* (ossia alla fine del processo produttivo) in seguito a un evento contingente: l'imprevista mancata valorizzazione di ciascuna unità di capitale acquisita dalle imprese a fronte dell'impegno contrattuale intertemporale assunto *ex ante* con le banche (vedi nota 7)[\[11\]](#). Tale costo, che equivale concettualmente al costo (di un'unità) del capitale inutilizzato, comporta una riduzione dei fondi interni delle imprese determinata dalla necessità di onorare i debiti precedentemente contratti col sistema bancario.

d) La dinamica di prezzi e salari

Cosa succede se le imprese provano a ridurre il prezzo per aumentare la domanda di beni e ridurre il grado di inutilizzazione della capacità/capitale? Per rispondere all'interrogativo faremo riferimento a un argomento congetturale implicito nella teoria della 'domanda spezzata' proposta da Hall e Hitch (1939) e Sweezy (1939), e ripreso più recentemente da una serie di autori (vedi tra gli altri Maskin e Tirole (1988)), i quali hanno formulato un'interazione oligopolistica attraverso un gioco dinamico. Un'impresa leader si aspetta che se provasse a ridurre il prezzo allo scopo di aumentare la sua domanda di beni a scapito dei concorrenti, questi ultimi la seguirebbero rendendone vano il proposito. Tale aspettativa spingerebbe la stessa impresa leader, ragionevolmente, a desistere dall'intraprendere la decisione di abbassare il prezzo. Disponiamo ormai di diverse evidenze empiriche che mostrano come nelle economie avanzate, ormai da tempo, gli aggiustamenti della maggior parte dei prezzi siano diventati sempre meno frequenti e i contratti a prezzi fissi comuni (vedi ad esempio Blinder et al 1998). Inoltre la diffusione e la pervasività dell'uso di Internet consente oggi ai venditori di monitorare velocemente e di reagire in tempo reale a eventuali riduzioni di prezzo dei competitori, concorrendo spesso a creare un ambiente in cui le imprese praticano la collusione tacita (si veda ad esempio Arbatskaya e Baye 2004). Osserviamo poi che, così come riformulata recentemente, la teoria della domanda spezzata delinea un tipo di comportamento collusivo in mercati non perfettamente concorrenziali ma non implica necessariamente prezzi

fissi. Questi ultimi infatti potrebbero cambiare se, ad esempio, ci fosse una generalizzata riduzione dei salari monetari al di sotto dei livelli precedentemente stabiliti dai contratti. In questo caso il costo unitario del lavoro scenderebbe e le imprese, a fronte di un'azione di riduzione del prezzo da parte dell'impresa leader, sarebbero spinte ad accettare un prezzo di equilibrio più basso. Se facciamo riferimento all'equazione (1), comunque, è facile mostrare (è sufficiente calcolare la derivata del salario reale w/p rispetto a w) che una generalizzata riduzione dei salari monetari determinerebbe una riduzione meno che proporzionale del livello dei prezzi, riducendo i salari reali di tutti i lavoratori, la spesa per consumi delle famiglie e la domanda totale. In questo modo l'eccesso di capacità complessivo non farebbe che aumentare aggravando pesantemente lo squilibrio iniziale[12]. Generalizzate riduzioni dei salari reali sono avvenute in modo evidente a partire dalla fine degli anni '90, in associazione a radicali processi di ristrutturazione organizzativa indotti dalla diffusione delle ICT nell'economia. In una prospettiva macroeconomica è lecito pensare che proprio queste azioni abbiano costituito le premesse dei radicali processi di redistribuzione del reddito e della ricchezza all'interno delle economie avanzate (vedi Piketty 2013, Gallino 2012, Franzini e Pianta 2015) e dello scoppio della Grande Crisi. E' però probabile che, a un certo punto, la tendenza di salari monetari e prezzi a cadere venga arrestata dalle imprese allo scopo di evitare l'avvitamento completo dell'economia. Questo spiega perché nella realtà delle economie moderne, nonostante il fenomeno della disinflazione sia evidente, quello della deflazione è molto contenuto e si riscontra solo in rarissimi casi, pur in presenza di eccessi di capacità che perdurano da prima del 2000. Negli Stati Uniti, ad esempio, esso si riscontra solo nel 2009, all'indomani della grande crisi del 2007-2008, e nel 2015 (-0,1%) (vedi <http://www.thefiscaltimes.com/2015/02/26/America-Deflation-So-What>). Ovviamente, il perdurare di eccessi di capacità sopra il normale e ampia disoccupazione evita l'esistenza di pressione verso l'alto sui salari e sui prezzi. Ciò indebolisce di fatto il ruolo delle aspettative di inflazione, che nella attuale realtà di quasi tutte le economie avanzate resta schiacciata su livelli bassissimi. Riteniamo che le considerazioni fatte fin qui, possano essere poste a fondamento della spiegazione del perché la curva di Phillips (ossia il trade-off tra inflazione e disoccupazione) sia più ripida del passato tra il 2000 e lo scoppio della crisi, e sostanzialmente flat (se non addirittura inesistente) negli anni successivi alla crisi stessa (vedi grafico sotto)[13].

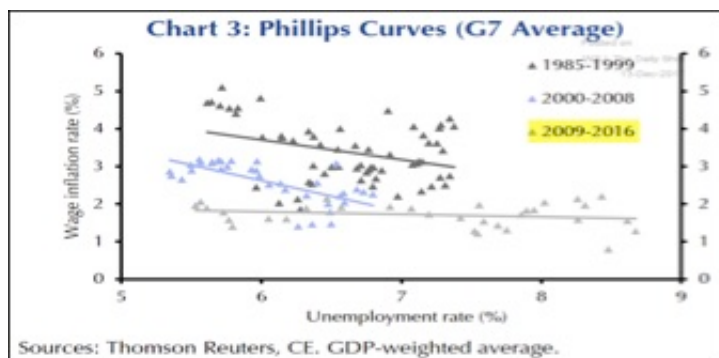


Grafico 1: Curva di Phillips (media pesata Paesi G7). Fonte Thomson Reuters

e) Debito privato, credito e moneta

Poco sopra abbiamo visto come nessuna variazione di prezzi e salari sia in grado di rimuovere la presenza di eccessi di capacità produttiva (oltre il normale) nell'economia ed evitare la riduzione dei fondi interni (*free cash flow*) delle imprese, conseguente alla caduta del saggio del profitto sotto il livello minimo. Chiaramente il problema della riduzione dei fondi interni ha un diverso impatto a seconda della dimensione e della forza delle imprese. Quelle più grandi e con più potere di mercato avrebbero sicuramente, rispetto alle altre, più disponibilità di fondi interni (dati dalla somma dei profitti pregressi che non sono stati distribuiti agli azionisti) e/o una maggiore facilità di accedere al credito bancario per compensare l'eventuale riduzione. Mentre le prime potrebbero continuare a sopravvivere, le altre potrebbero non farcela e uscire dal mercato. Nel lungo periodo, dunque, parte della capacità produttiva dell'economia dovrebbe essere distrutta, come anche dovrebbe ridursi l'eccesso di capacità totale. Cosa potrebbe evitare questo destino? Ovviamente, che i prestiti bancari vengano estesi anche alle imprese meno forti. La concessione di nuovi prestiti, come mostrato in un recente [articolo](#) della Banca di Inghilterra, è il canale attraverso cui le banche commerciali creano 'dal nulla' (*ex nihilo*) gran parte della moneta in circolazione. Ogniqualvolta una banca concede un prestito, essa crea simultaneamente un deposito corrispondente nel conto corrente del mutuatario, a fronte di un suo impegno contrattuale con ipoteche, creando così nuova moneta. Questa moneta (moneta bancaria) può essere utilizzata dalle imprese per onorare i debiti già contratti in precedenza con le banche a fronte dell'insufficiente (rispetto alla capacità) livello di domanda e per continuare l'attività. Attraverso meccanismi analoghi la moneta può essere fatta arrivare anche alle famiglie allo scopo di sostenere i loro livelli di consumo, indeboliti dalla contrazione dell'attività economica[14]. In conclusione è la creazione di nuova moneta a rendere possibile la permanenza in vita delle imprese in presenza di eccessi di capacità al di sopra dei livelli 'normali, e a fare in modo che quegli eccessi non esplodano quando i consumi sono più deboli. E' dunque possibile scrivere:

$$M=M\{EC\} \text{ con } M' > 0, M''$$