

## La domanda effettiva nel breve e nel lungo periodo

JOSEF STEINDL\*

### 1.

Quando, attraverso un mezzo o l'altro, viene creata domanda effettiva, gli effetti benefici sull'occupazione si mostrano generalmente in un lasso di tempo piuttosto breve (nonostante possa essere necessario del tempo affinché la domanda filtri attraverso gli stadi anteriori della produzione fino al reddito e al consumo). Dopo qualche tempo, comunque, appaiono effetti di segno opposto.

#### 1.1.

Quando la domanda viene creata attraverso investimenti in apparecchiature produttive e impianti, la nuova capacità comincerà gradualmente a divenire operativa (a meno che l'attrezzatura non faccia altro che rimpiazzarne un'altra di uguale capacità, allo stesso tempo ritirata dal processo produttivo). A quel punto, o poco dopo, gli effetti di stimolo prodotti dalla spesa per apparecchiature si saranno largamente esauriti. La nuova capacità assorbirà la domanda effettiva, che sarà quindi sottratta ad altre apparecchiature. Mentre il livello generale della domanda effettiva sarà lo stesso del periodo precedente l'investimento, essa sarà ora distribuita su una più ampia capacità complessiva (e, presumibilmente, lo stesso accadrà per i profitti) così che il tasso di utilizzo sarà più basso e successivi investimenti saranno conseguentemente disincentivati.

---

\* Questo lavoro, scritto nel luglio 1990, è stato presentato dall'autore alla cosiddetta Scuola estiva di Trieste, la "International Summer School for Advanced Economic Studies" nell'agosto 1990; ha poi avuto una limitata circolazione in forma di dattiloscritto. Ringraziamo Nina Shapiro per aver fornito una copia del lavoro e Alois Guger per averne autorizzato la pubblicazione. Si ringraziano inoltre per alcune correzioni nelle formule Sergueri Kaniovsky e Michael Wüger dell'Austrian Institute of Economic Research. Traduzione dall'inglese a cura di Nicolò Cavalli e Andrea Papetti.

Tale effetto dipenderà principalmente dalle quantità relative della spesa per l'investimento e della capacità creata, in altre parole dal rapporto tra capitale e capacità produttiva. Per la maggior parte degli investimenti industriali, questo rapporto è probabilmente minore di uno. In aggiunta, l'attrezzatura di solito durerà per alcuni anni, cosicché un effetto depressivo netto è destinato prima o poi ad apparire.

## 1.2.

L'effetto negativo sulla domanda effettiva addizionale si materializzerà anche se questa non è stata generata da investimenti, bensì da spesa pubblica in disavanzo, sebbene il meccanismo sarà in questo caso diverso. Per renderlo evidente assumeremo una spesa pubblica in permanente disavanzo, come sarebbe appropriato per caratterizzare un'economia con una continua tendenza alla sottoccupazione. Questo deficit permanente è stato concepito da Kalecki durante l'ultima guerra come una possibile o forse probabile condizione necessaria per mantenere il pieno impiego nelle economie del dopoguerra. Per questo Kalecki propose di finanziare il pagamento degli interessi sul debito attraverso una tassa sul capitale o sul reddito, disegnata in modo tale da non scoraggiare l'investimento. Ragionando su linee molto simili, Domar ha prodotto un modello con crescita esponenziale del reddito nazionale e una spesa pubblica in disavanzo in proporzione costante rispetto al reddito, mostrando che il debito pubblico come frazione del reddito nazionale converge verso un valore costante nel corso del tempo.

Secondo l'ipotesi di Kalecki, i contribuenti sono caratterizzati da una propensione al risparmio equivalente a quella dei *rentiers* che ricevono gli interessi sul debito pubblico, così che il trasferimento di reddito dai contribuenti ai *rentiers* non avrebbe alcun effetto sulla domanda. Domar sembra implicitamente aver accettato la stessa assunzione nella costruzione del suo modello. Mentre l'ipotesi di Kalecki si risolveva in una raccomandazione di *policy*, ci confrontiamo oggi con deficit pubblici effettivi, protratti per lunghi periodi di tempo in paesi nei quali la sua raccomandazione in materia di tassazione è stata per lo più ignorata. Dobbiamo dunque domandarci come il modello di Domar debba essere

modificato sotto l'assunto che coloro che ricevono gli interessi hanno un'alta propensione al risparmio mentre i contribuenti, al contrario, risparmiano poco. In tal caso sarà necessario, se vogliamo evitare gli effetti negativi sulla domanda e l'occupazione, avere ulteriore deficit pubblico in modo da equilibrare l'eccesso di risparmio dei *rentiers*.

Seguo Domar nell'assumere che il deficit pubblico annuale sia una proporzione costante  $\beta$  del reddito nazionale  $Y$ . Si può ipotizzare che questa sia la spesa necessaria per assicurare che l'occupazione e la capacità utilizzata rimangano costanti, e che il reddito nazionale cresca a un tasso costante  $g$ . La propensione al risparmio dei *rentiers* è maggiore rispetto a quella dei contribuenti di  $\alpha$  punti percentuali. È inoltre assunto che il livello dei prezzi sia stabile. Abbiamo dunque la seguente equazione alle differenze per il debito pubblico  $F$ :<sup>1</sup>

$Y_t = Y_0 (1 + g)^t$  : reddito nazionale al netto degli interessi sul debito pubblico,

$F$  : debito pubblico,

$\beta$  : *gap* di risparmio da compensare con deficit pubblico, in percentuale del reddito nazionale,

$i$  : tasso d'interesse,

$\alpha$  : differenziale di propensione al risparmio dei *rentiers* rispetto ai contribuenti.

Si assume che il livello dei prezzi sia stabile.

$$\Delta F_t = F_{t+1} - F_t = \beta Y_t + \alpha i F_t$$

La soluzione dell'equazione omogenea:<sup>2</sup>  $F_t = F_0 \varepsilon^t$

$$\varepsilon^{t+1} - \varepsilon^t = \alpha i \varepsilon^t$$

---

<sup>1</sup> Nel dattiloscritto originale, il debito pubblico veniva denotato solo in questa occasione con la lettera  $D$ . È stato dunque cambiato in  $F$  per garantire coerenza con il resto dell'articolo (N.d.R.).

<sup>2</sup> Nel dattiloscritto originale in tedesco anziché in inglese: "Lösung der homogenen Gleichung" (N.d.R.).

$$\varepsilon = 1 + \alpha i$$

$$F_{t+1} - (1 + \alpha i) F_t = Y_0 \beta (1 + g)^t$$

Utilizzando l'operatore  $E$  otteniamo una particolare soluzione:<sup>3</sup>

$$F_t = \frac{1}{E - (1 + \alpha i)} Y_0 \beta (1 + g)^t$$

$$F_t = \left\{ \frac{1}{[1 + g - (1 + \alpha i)]} \right\} Y_0 \beta (1 + g)^t$$

$$F_t = \frac{\beta}{(g - i\alpha)(1 + g)^t Y_0}$$

La soluzione completa è quindi:

$$F_t = F_0 (1 + i\alpha)^t + \left[ \frac{\beta}{(g - i\alpha)} \right] (1 + g)^t Y_0$$

e il debito in rapporto al reddito nazionale risulta essere:

$$\frac{F_t}{Y_t} = \frac{F_0}{Y_0} \left[ \frac{(1 + i\alpha)^t}{(1 + g)} \right] + \frac{\beta}{(g - i\alpha)}$$

Appare dunque che sotto la nuova ipotesi ci potrebbe essere, anche se non necessariamente, una convergenza del rapporto debito/reddito. Ciò dipende dal verificarsi della condizione  $g > i\alpha$  o  $g < i\alpha$ . Dunque, se l'interesse e il differenziale nella propensione al risparmio sono abbastanza alti rispetto al tasso di crescita del reddito nazionale (che dipende dalla crescita della produttività), allora il debito aumenterà stabilmente in proporzione al reddito (occorre rilevare che anche nel caso opposto la convergenza sarà probabilmente molto lenta, così che la soluzione stabile è probabilmente di scarsa rilevanza pratica). Questo

---

<sup>3</sup> Nella successiva equazione, il manoscritto originale riportava incorrettamente “ $E$ ” invece di 1. Ringraziamo S. Kaniovsky e M. Wüger per aver notato l'errore originario di Steindl (N.d.R.).

implica che il reddito dei *rentiers* crescerà rispetto agli altri redditi (quelli ‘produttivi’) e il loro consumo aumenterà rispetto al consumo totale.

Si noterà che ho trattato il problema del debito pubblico come una questione del mantenere e stabilizzare la domanda effettiva, piuttosto che come un problema di tassazione e di equilibrio del bilancio. Questo è il corretto approccio da una prospettiva keynesiana: le tasse servono a limitare la domanda effettiva al livello richiesto e non necessariamente a pareggiare il bilancio. Come è risaputo, un bilancio in equilibrio può essere restrittivo o espansivo in termini di domanda effettiva a seconda dei casi – questo dipende interamente dalla propensione al risparmio dei contribuenti, da una parte, e dei beneficiari della spesa pubblica dall’altra.

Nel modello precedente, l’interesse sul debito pubblico era ripagato tramite tasse appositamente introdotte a tal scopo. Non sarebbero necessari grandi cambiamenti se si assumesse invece che l’interesse venisse pagato attraverso riduzioni della spesa, ad esempio nei servizi sociali. Dobbiamo, comunque, considerare anche il caso in cui gli interessi sono pagati tramite nuovo indebitamento. Questo, in effetti, è possibile solo se esistono ancora risorse inutilizzate, a meno che non vi sia un’inflazione da domanda (aumento dei prezzi e dei margini di profitto), visto che i *rentiers* spenderanno una parte del proprio reddito, che assorbirà risorse. Ciò implica che questo tipo di finanziamento condurrà prima o poi alla piena occupazione, ottenuta la quale si tornerà al modello originale, in quanto è stato creato spazio all’interno dei conti pubblici per il consumo dei nuovi *rentiers*, e ciò accadrà tramite tasse appropriate o una riduzione della spesa. Nel periodo intermedio vi sarà inoltre un aumento della quota di reddito e consumi dei *rentiers*, sebbene in misura meno drastica rispetto al modello di tassazione di cui sopra, poiché l’interesse costituirà reddito aggiuntivo e non, come in precedenza, una sostituzione di altri redditi.

### 1.3.

Un’ulteriore fonte di domanda effettiva sono gli investimenti esteri (ossia un surplus nella bilancia commerciale), che rappresentano un ottimo modo di creare domanda, specialmente nella manifattura. Ma le

attività straniere conseguentemente acquistate producono solitamente un guadagno in forma di interessi, dividendi o profitti, ossia altro reddito a favore dei *rentiers*. Questo caso offre quindi, in qualche misura, un parallelo con il *deficit spending*. Anche qui possiamo notare come, nel corso del tempo, un'intera classe di *rentiers* tenda a emergere (basti pensare all'Inghilterra del periodo tardo Vittoriano o Edwardiano), rendendo conto di una quota crescente del reddito nazionale e di una diminuzione della propensione al consumo della nazione nel suo complesso. Per prevenire l'accumulazione illimitata del reddito da interessi, il paese dovrebbe ottenere un surplus di importazioni, il quale eserciterebbe però nuovamente un effetto negativo sulla domanda.

Ovviamente, dal punto di vista di un ordinario uomo d'affari, c'è un'enorme differenza tra i due scenari: nel primo caso non ci sono tasse né problemi di bilancio, bensì un investimento che si ripaga da solo, e il paese nel suo insieme si sta giustificabilmente arricchendo. È un caso di solidi principi d'affari, ma la logica di fondo di un paese con un cronico surplus strutturale è quella di comprare tutto il resto del mondo, cercando di guadagnare con ciò la maggior parte del proprio reddito. Sulla strada del perseguimento di tale ultimo scopo, il paese sperimenterà probabilmente delle fasi di depressione.

Naturalmente, un surplus di importazioni rappresenterà proprio il caso opposto a quello appena esaminato. Esso condurrà nel breve periodo a una contrazione che, per essere arrestata, dovrà essere contrastata con un surplus di esportazioni tale da aumentare la domanda effettiva.

#### 1.4.

Un altro caso parallelo è rappresentato dal credito al consumo e dai mutui. Dopo aver prodotto un'espansione dei consumi, rimane il peso del servizio del debito, che riduce il reddito disponibile.

#### 1.5.

Un altro caso riguarda un aumento nei prezzi delle attività, come ad esempio la terra, creato dalla spesa addizionale da parte degli agenti e

degli speculatori. I guadagni speculativi potrebbero essere spesi, benché solo parzialmente, in consumo, ma in seguito i proprietari si troveranno a pagare maggiori affitti, diminuendo il proprio potere d'acquisto.

Mentre tutti i suddetti metodi per aumentare la domanda effettiva portano a una reazione negativa, ciò non avviene quando si adotta il metodo di cambiare la propensione al consumo, attraverso la variazione della distribuzione del reddito a favore dei soggetti a basso risparmio. Se ciò risulta essere alle spese dei profitti, la strategia potrebbe non essere vincente in quanto potrebbe ripercuotersi sugli investimenti. Tuttavia ci sono altri gruppi composti da soggetti ad alto risparmio che potrebbero essere individuati, come i dirigenti o i lavoratori professionisti, e soprattutto i *rentiers*. Una politica di denaro a buon mercato è primariamente indicata se si vuole esercitare una durevole influenza sulla domanda effettiva.

Le conseguenze negative determinate dai disavanzi di bilancio, dall'avanzo commerciale o dal credito al consumo, richiederanno molto tempo prima di arrivare al punto in cui domanderanno urgentemente un'azione di contrasto. Dunque non intendiamo affermare qui che tali modalità per aumentare la domanda effettiva debbano o non debbano essere usate. Dopo qualche tempo, comunque, la loro utilità verrà meno e la situazione dovrà essere riconsiderata.

## 2.

Nei decenni successivi alla guerra, in tutti i paesi industrializzati il settore finanziario ha acquisito importanza rispetto al settore industriale.<sup>4</sup> La dinamica, l'accumulazione di ricchezza, di potere e di prestigio della finanza hanno superato di gran lunga l'andamento generale del progresso. L'industria intesa come produzione materiale non poteva tenere il passo con la finanza; la sua quota all'interno del prodotto nazionale declinò, ma in modo forse anche più marcato, in quanto anche le imprese industriali si

---

<sup>4</sup> Bhaduri e Steindl (1985) [N.d.R. il manoscritto originale riporta qui la citazione "(Bhaduri-Steindl 1986)" che è stata corretta come mostrato].

volsero sempre più sulle attività finanziarie, investirono una quota crescente dei loro profitti in attività finanziarie o in beni immobili piuttosto che in attrezzature e fabbriche. Tale contrazione del principale mercato tradizionale delle banche rese loro necessario trovare nuovi campi per la propria attività e nuovi clienti per i propri crediti.

I nuovi campi erano innanzitutto all'estero. Il settore bancario fu internazionalizzato in un modo fino a quel momento sconosciuto. Considerando il mondo dell'industria nel suo insieme, "estero" significava naturalmente il terzo mondo. L'evento fortuito della crisi petrolifera rese agevole l'espansione in questo campo. Con la crisi messicana del 1982 quest'era finì. Seguì il tempo dell'ondata di fusioni, delle acquisizioni con capitali a prestito (*"leveraged buyouts"*) e del boom degli scambi di borsa. Le acquisizioni finanziate con debito implicavano che crediti e obbligazioni rimpiazzassero un incredibile ammontare di capitale azionario. La situazione paradossale fu che un'industria che non sapeva come utilizzare il proprio denaro, che in larga misura cessava di essere un cliente per le banche perché in possesso di un eccesso di fondi per investimenti reali, si indebitava adesso fortemente, esclusivamente in connessione alle proprie transazioni finanziarie.

Un campo correlato fu la finanza del settore immobiliare. I valori immobiliari crebbero enormemente nel corso degli anni '70 e '80 – questo movimento è terminato solamente di recente; la quasi-bancarotta del signor Trump ne è la testimonianza. L'aumento dei valori immobiliari doveva essere finanziato, e ciò offrì un altro campo d'affari alle banche. In sovrapposizione a tali sviluppi, si verificò un ampio aumento nell'indebitamento dei consumatori, sia per i mutui che per i beni di consumo durevoli. Ciò si dimostrò essere il pilastro del grande e prolungato boom dopo il 1982.

Si potrebbe supporre che il manifestarsi di queste nuove opportunità non fu solamente una coincidenza fortuita, ma che le banche stesse lo agevolarono, vuoi mediante la loro influenza sulla politica economica, vuoi mediante la loro manipolazione della moderna macchina di propaganda, l'insieme dei mezzi di comunicazione che contribuisce non poco allo sviluppo di mode, movimenti e tendenze nella nostra società e



nella nostra economia. Deregolamentazione, piani fiscali per il credito al consumo, il trattamento fiscale delle rendite in conto capitale, giocarono il proprio ruolo. Oltretutto, le banche stesse crearono istituzioni specializzate (le banche d'investimento), che costituirono un fattore decisivo nel facilitare la portata, la velocità e la crescita dell'ondata di acquisizioni attraverso capitali presi a prestito.

Il capitalismo di oggi non è esattamente quello di una volta. I classici solevano vederlo come una macchina da produzione, che produceva un surplus dal quale i proprietari pagavano l'interesse alle banche che lo finanziavano. Oggi la maggior parte dell'interesse non viene da quella fonte, ma dai governi, dai paesi in via di sviluppo, e direttamente dai consumatori e dai proprietari di case. Qualora la contrazione della macchina generatrice di surplus in relazione all'apparato finanziario continuasse, ci potremmo aspettare una prosecuzione della tendenza verso un'estrazione più diretta dell'interesse. Fa differenza? Può essere una caratteristica permanente del sistema o emergeranno delle difficoltà?

C'è evidentemente una forte analogia tra questo problema e i problemi di un deficit di bilancio permanente considerati più sopra. In entrambi i casi c'è una continua accumulazione di debito che non è 'coperta' da attività nel settore produttivo. E in entrambi i casi c'è un'estrazione di pagamenti di interesse che non sono a carico del surplus e che tendono automaticamente a condurre a una ulteriore accumulazione di debito. In realtà, il problema di bilancio è soltanto una parte o un aspetto o un esempio del problema più generale, che è presumibilmente più profondo, nella misura in cui fa riferimento a uno sviluppo istituzionale nella nostra società.

Possiamo dunque immaginare che il precedente modello di debito pubblico possa essere reinterpretato in modo da rappresentare la generalizzazione appena indicata? Proverò solamente ad abbozzare tale reinterpretazione. Dobbiamo immaginare che l'economia sia divisa in due parti, il settore che produce *surplus*, in breve il settore produttivo, e un settore finanziario. Il risparmio totale dell'economia (che è al lordo del credito al consumo e al lordo delle rendite in conto capitale realizzate) è utilizzato nel settore produttivo solamente in parte; l'eccesso di quell'ammontare viene impiegato dal sistema finanziario (banche,

mercato dei capitali, ecc.) nei vari sbocchi commerciali menzionati prima. Il prestito di questo eccesso di risparmio, espresso come una proporzione del reddito nazionale del settore produttivo  $Y^+$ , corrisponde a  $\beta$  del precedente modello. Un ammontare  $\beta Y^+$  deve essere speso 'extra', cioè al di fuori del settore che produce surplus. Ciò implica una corrispondente accumulazione di debito sul quale un interesse deve essere pagato. Questo interesse trae origine da varie fonti – dal governo, dall'estero, da aziende che ne hanno comprate altre, dai consumatori. A questo punto sorge di nuovo la questione di una differente propensione al risparmio di coloro che pagano l'interesse e di coloro che lo ricevono. Ciò significa che ci sarà alternativamente un'influenza al ribasso sulla domanda effettiva oppure la necessità di ulteriore spesa e indebitamento 'extra'.

Quindi, il problema della spesa in deficit di bilancio risulta essere soltanto un caso tra gli svariati modi di compensare la mancanza di opportunità d'investimento nel settore produttivo. In ogni caso vi sarà un aumento nella quota del reddito e consumo sul totale di coloro che ricevono l'interesse.

Poiché l'interesse è considerato un reddito da parassita, ciò potrebbe creare tensioni sociali (si potrebbe dire che oggi il giorno l'interesse si accumula in larga misura nelle mani di anziani pensionati. Ciò è dovuto a istituzioni che non costituiscono una logica necessità e che sono servite assai bene ad ampliare la base di supporto sociale per la politica monetaria di alti tassi d'interesse). Un risentimento contro il pagamento dell'interesse potrebbe insorgere in modo molto simile al risentimento contro il pagamento delle tasse che preannunciò la rivoluzione neoclassica, e che fu alimentato dall'esperienza di una tendenza di lungo periodo di aumento del carico fiscale.

Di importanza ancora maggiore è l'instabilità del sistema creditizio: parte del debito è basata sull'aspettativa di un aumento nei prezzi delle attività o dei redditi che, come abbiamo visto recentemente negli Stati Uniti nel caso dei valori immobiliari, potrebbe facilmente invertirsi. Di fatto, l'aumento nei prezzi delle attività sarà messo in discussione o effettivamente si arresterà e invertirà direzione nel momento in cui la crescita reale dell'economia si attenerà. Di conseguenza il sistema

finanziario diviene più vulnerabile quando il volume relativo di debito aumenta.

#### BIBLIOGRAFIA

BHADURI A. e STEINDL J. (1985), "The Rise of Monetarism as a Social Doctrine", in Arestis P. e Skouras T. (a cura di), *Post-Keynesian Economic Theory: A Challenge to Neoclassical Economics*, M. E. Sharpe, Armonk (NY).