

Note bibliografiche

HYMAN P. MINSKY, *Inflation, Recession and Economic Policy*, Wheatsheaf Books, Brighton, Sussex, 1982, pp. xxiv, 301.

1. Il volume raccoglie tredici saggi pubblicati da Minsky tra il 1957 e il 1980 su riviste e volumi di non sempre facile reperibilità per il lettore italiano. Ai saggi è premezza un'Introduzione in cui l'Autore riassume le linee di continuità del proprio pensiero e in cui mostra la rilevanza di passate previsioni e raccomandazioni anche per la recente esperienza statunitense.

Trovare punti di raccordo e di continuità tra questi saggi è impresa facile. Costante in essi è la visione del capitalismo come "economia monetaria della produzione" (per dirla alla Keynes), un sistema cioè la cui natura e il cui funzionamento sono inscindibilmente legati ai fenomeni e alle strutture monetarie e finanziarie. L'omogeneità risulta ancora maggiore ove si tolgano due saggi (11 e 12) che introducono considerazioni monetarie in modelli ciclici e di ciclo-sviluppo. I restanti lavori sono infatti diretti all'enunciazione, all'approfondimento e alla verifica della teoria minskiana dell'instabilità finanziaria.

Dar conto in poche pagine dei contenuti contenuti nel volume è assai difficile, non secondariamente per l'importanza che riveste nell'argomentazione di Minsky una approfondita analisi istituzionale, specie in campo finanziario. Ciò che può esser tentato è un'esposizione sintetica della teoria dell'instabilità finanziaria, come è desumibile da questi scritti, diretta a mettere in luce sia le connessioni analitiche cruciali di

quella teoria, sia le affinità e le divergenze con altre impostazioni teoriche.

2. Minsky parte dalla constatazione empirica che il sistema capitalistico procede per cicli, caratterizzati non solo da variazioni nelle grandezze reali, ma anche da variazioni e rotture nelle relazioni finanziarie. Per dar conto di questi fenomeni egli invita a guardare un'economia capitalista dal punto di vista di Wall Street, cioè come quell'insieme di strutture che permettono il finanziamento dello stock esistente di attività e delle aggiunte a quello stock. In un'analisi in cui consistenze e flussi devono essere raccordati, il tempo storico (irreversibile) deve svolgere un ruolo cruciale. Dal passato si eredita un volume e una composizione dati di attività e di passività; dal presente si devono trarre le risorse per onorare gli impegni presi nel passato, e nel presente si prendono decisioni concernenti un futuro incerto, al quale sarà riservato di convalidare le decisioni correnti.

Nel *fluire* del tempo risulta quindi cruciale per lo svolgimento ordinato dell'attività il modo in cui i debiti che giungono a scadenza vengono onorati. Minsky distingue tra una fonte primaria di contante, derivante dai redditi correnti, e una fonte secondaria derivante dal rifinanziamento della posizione, da nuovi prestiti o dalla vendita di attività. La distinzione tende a mettere in risalto la maggiore rischiosità della fonte secondaria, o meglio l'onere che essa pone sul sistema finanziario. Per chiarire meglio il problema, Minsky ci offre la sua distinzione tra posizione coperta, speculativa e Ponzi. Una unità è in

posizione coperta quando, all'interno dell'orizzonte temporale significativo, i redditi sono sufficienti, in ogni periodo, a far fronte agli impegni in scadenza; il valore attuale atteso di questa unità è positivo per qualsiasi valore del tasso d'interesse. Una posizione è speculativa quando, pur con entrate previste superiori alle uscite per l'intero periodo considerato, nei periodi più vicini il reddito supera il pagamento degli interessi, ma non il debito in scadenza. Questa posizione ha quindi necessità di rifinanziamenti a breve termine e il suo valore è positivo solo per tassi d'interesse inferiori a un certo livello. La posizione Ponzi ricalca quella speculativa, con la differenza che le entrate nei periodi più vicini sono insufficienti anche per il pagamento degli interessi, che devono venire capitalizzati. Le due variabili critiche risultano quindi i redditi e i tassi d'interesse: una diminuzione dei primi sposta la composizione delle unità verso le posizioni speculative e Ponzi; un aumento dei secondi aumenta il peso delle unità Ponzi. In entrambi i casi appaiono cruciali la capacità e la volontà del sistema a finanziare le nuove posizioni; altrimenti i mercati secondari divengono rarefatti, il prezzo delle attività può calare rovinosamente inestando, come vedremo meglio, una crisi finanziaria e un processo di deflazione creditizia.

Il passo successivo di Minsky è di mostrare che in ogni settore (Imprese, Famiglie e Intermediari finanziari) sono presenti, seppur con peso diverso, le tre posizioni prima delineate. L'analisi è condotta con un riferimento minuzioso alla struttura finanziaria statunitense, e per essa non possiamo che rimandare al testo. I risultati principali sono però qualitativamente indipendenti dalla specifica struttura istituzionale osservata. I tre settori derivano le loro entrate da fonti direttamente o indirettamente collegate al reddito corrente, e tipicamente da fonti diverse (profitti, salari e crediti in scadenza); in termini di teoria keynesiana l'analisi si sposta dunque

alle componenti della spesa autonoma, e quindi agli investimenti, al disavanzo pubblico e alle esportazioni nette. Per quanto le diverse componenti influenzino in modo diverso il reddito dei tre settori, risulta rilevante non solo il volume, ma anche la composizione della domanda autonoma. La precisazione è rilevante in quanto, come vedremo, i profitti sono considerati, tra le fonti di contante, l'unica che oltre ad essere determinata dal reddito corrente, ha un effetto di retroazione, concorrendo a determinare una parte della domanda corrente.

L'attenzione si concentra quindi sulla domanda di investimenti. L'analisi dei fattori che limitano la domanda di investimenti ricalca maggiormente la teoria kaleckiana del rischio crescente che non quella keynesiana legata ai rendimenti decrescenti. Sommariamente, il prezzo di domanda di investimenti è collegato al prezzo delle attività (consistenze) e dipende quindi dalle variabili tipiche di una teoria delle scelte di portafoglio, con l'incertezza in primo piano. Dall'altro lato il prezzo d'offerta dei beni d'investimento è collegato ai costi monetari, con salari e interessi in evidenza. Se, come Minsky ipotizza in uno dei saggi (4, fig. 1 p. 79), il prezzo d'offerta è costante al variare della quantità, un prezzo di domanda appena superiore al prezzo d'offerta sarebbe sufficiente per determinare un livello di investimenti pari alla piena capacità produttiva del settore. I fattori che possono limitare la domanda al di sotto di quel livello sono di natura essenzialmente finanziaria. Dato l'ammontare dei profitti realizzati e il prezzo d'offerta, si determina il livello degli investimenti finanziati con fondi interni; per ammontari superiori occorre rivolgersi al finanziamento esterno. Crescenti dosi di esso comportano crescenti rischi per l'investitore (che possono essere rappresentati con un andamento decrescente del prezzo di domanda) e per il prestatore (assimilabili a un andamento crescente del prezzo d'offerta). L'iniziale differenza tra prezzo di domanda e prezzo d'offerta viene

ad annullarsi per un volume di investimenti che dipende dall'ammontare dei profitti realizzati, dalle aspettative (in quanto influenzano la velocità di caduta del prezzo di domanda e la velocità di aumento del prezzo d'offerta) e dalla capacità delle istituzioni finanziarie di fornire finanziamenti aggiuntivi. Il sistema sarebbe stabile, o stabilizzabile tramite la politica monetaria, se le relazioni individuate (con le aspettative e la struttura finanziaria considerate nelle forme funzionali e non tra le variabili esplicative) fossero stabili. La caratteristica distintiva della teoria di Minsky sta nel mostrare che quelle relazioni sono *endogenamente* instabili.

Per giungere a questo risultato occorre riprendere la nozione di tempo storico, secondo la quale il presente conserva le tracce del passato. Alla fine di una fase di recessione gli operatori hanno viva memoria del ciclo trascorso e su questa memoria si formano le aspettative e lo stato di fiducia in esse riposto. Col procedere di uno stato di tranquillità la memoria subisce un processo adattivo che conduce ad un graduale allentamento delle difese man mano che i profitti realizzati convalidano le scelte passate. Il risultato è un andamento crescente del prezzo di domanda dei beni d'investimento e una crescente disponibilità, delle imprese e degli intermediari finanziari, a detenere in portafoglio attività e passività prima considerate meno liquide. Ciò conduce ad un graduale allentamento dei freni che limitano gli investimenti. Un processo di questo tipo ha diverse conseguenze: l'aumento degli investimenti stimola il reddito e accresce i profitti totali; questi convalidano una evoluzione della struttura debitoria verso crescenti rapporti di *leverage*, con uno spostamento di unità dalle iniziali posizioni coperte verso posizioni speculative. La diminuita liquidità dei portafogli permette un'espansione dei finanziamenti indipendente, almeno in una certa misura, da una politica monetaria permissiva: la velocità di circolazione della moneta, misurata in termini tradizionali, aumenta.

Secondo Minsky già in questa prima fase del passaggio da uno stato di tranquillità ad uno di crescita tumultuosa si possono sperimentare aumenti dei tassi d'interesse. L'aumento del rapporto di *leverage* e l'associato spostamento delle unità verso posizioni speculative hanno l'effetto di rendere sempre più inelastiche l'offerta e la domanda di finanziamenti rispetto al tasso d'interesse. Inoltre, aspettative sempre più ottimistiche diminuiscono il premio attribuito alle attività prima considerate più sicure, col risultato di diminuirne il prezzo di mercato. Il miglioramento delle aspettative e l'aumento dei tassi d'interesse concorrono, in questa fase, a permettere l'avvio di una crescita tumultuosa per l'effetto che hanno sulla diffusione delle innovazioni finanziarie.

La concezione evolutiva delle strutture finanziarie è uno degli aspetti più qualificanti della teoria di Minsky. Secondo questa concezione non è tanto rilevante apparire quando una certa innovazione delle strutture finanziarie è introdotta, quanto legarne il ritmo di diffusione a variabili endogene al sistema. Con una certa affinità al processo schumpeteriano di innovazione-imitazione, si afferma che la spinta all'adozione della nuova 'tecnologia' proviene dalle aspettative di extra-profitti, che, per il settore finanziario, vengono collegati agli aumenti dei tassi d'interesse e al miglioramento nello stato di fiducia. Analogamente alle innovazioni del settore reale, quelle finanziarie liberano risorse, cioè capacità di finanziamento. Il processo produce però anche un aumento della stratificazione nella struttura finanziaria e la crescita di peso delle unità speculative: il sistema diviene ancor più sensibile a variazioni del reddito e dei tassi d'interesse, subendo quello che potremmo definire un processo di crescente vetrificazione. (Per una approfondita analisi della natura e degli effetti delle innovazioni finanziarie cfr. in particolare i saggi 7, 8 e 13.)

Secondo Minsky i fattori dinamici fin qui richiamati producono, prima o poi, un

processo cumulativo che trasforma la fase di tranquillità in una di crescita tumultuosa. Questa fase è in genere di breve durata per la dinamica endogena di alcune variabili che sono presto responsabili del verificarsi di una crisi finanziaria. Si è visto che l'evoluzione della struttura debitoria conduce a crescenti necessità di rifinanziare le posizioni, aumentando la pressione esercitata sul sistema finanziario. Quest'ultimo, d'altra parte, si evolve verso posizioni che lo portano a essere sempre meno disposto, o sempre meno in grado di sopportare quella pressione: il risultato è una crescita sempre più sostenuta dei tassi d'interesse, che, accrescendo l'onerosità del rifinanziamento, induce alcune unità a liquidare attività. L'aumento dei tassi d'interesse diviene a questo punto un segnale allarmante che porta a rivedere verso il basso le decisioni di investimento; ma ad esso si associa anche l'inizio di un mutamento nelle aspettative che concorre a raffreddare gli entusiasmi della borsa e a far rivalutare i vantaggi di una posizione più coperta. Il rallentamento degli investimenti e del reddito e l'aumento dei tassi d'interesse tendono invece a rendere le posizioni meno coperte, cioè più speculative e Ponzi. Sono ormai presenti tutti gli elementi perché si verifichi una crisi finanziaria, seguita da una fase di recessione. Se nella discesa ricompaiono, con segno mutato, i meccanismi analizzati per l'espansione, la recessione può prendere un andamento cumulativo e trasformarsi in una profonda depressione.

Il passaggio dalla crescita tumultuosa alla crisi è stato fin qui spiegato ricorrendo a causazioni strettamente endogene. Per Minsky a queste cause se ne possono aggiungere altre, di natura parzialmente endogena. Questo caso è analizzato dall'Autore quando associa alla fase di espansione un processo inflazionistico e a questo un intervento delle autorità monetarie. Minsky afferma che la crescita tumultuosa degli investimenti produce un aumento dei prezzi dei beni di consumo, al di là di relazioni

del tipo curva di Phillips. Questo risultato è ottenuto partendo dalla nota relazione semplificata di Kalecki secondo cui il valore della produzione dei beni di consumo è pari alla somma dei salari corrisposti nei due settori (consumo e investimento); da questa relazione si deriva una relazione per il prezzo dei beni di consumo che risulta funzione crescente del rapporto tra salari pagati nel settore dei beni di investimento e salari pagati nel settore dei beni di consumo (nota 19 a p. 88). A parità di salari unitari, un aumento del rapporto tra i livelli di occupazione a favore del settore dei beni di investimento comporta un aumento del prezzo dei beni di consumo. Si noti come con questa spiegazione, sulla quale torneremo, Minsky tenda a ricollegare l'inflazione ai meccanismi endogeni che provocano la crescita tumultuosa. Ipotizzando che le autorità monetarie reagiscano all'aumento dei prezzi con misure volte a rallentare la crescita monetaria, le tendenze endogene al contenimento dei finanziamenti si rafforzano, con i risultati sopra ricordati.

3. Secondo la teoria dell'instabilità finanziaria un'economia capitalista è dunque endogenamente instabile. Minsky ritiene che per valutare il grado effettivo di instabilità occorra inserire nel quadro anche il settore pubblico. Difatti, l'applicazione della sua teoria all'esperienza statunitense lo porta a concludere che se nel secondo dopoguerra, a differenza del periodo precedente, non si sono verificate grosse depressioni, ciò è dovuto essenzialmente al ruolo svolto dalle politiche monetarie e fiscali. Il momento critico è quello della crisi e dell'inizio della fase di recessione. Se alle prime significative difficoltà la banca centrale interviene nella sua qualità di prestatrice di ultima istanza, il settore finanziario può rifornirsi di liquidità evitando di innescare una spirale di deflazione creditizia. D'altro canto, un bilancio dello Stato che costituisca una proporzione rilevante del reddito nazionale, e con una significa-

tiva sensibilità a produrre disavanzi come risposta alla contrazione della produzione privata, impedisce ad una recessione di trasformarsi in depressione. Per Minsky un aumento del disavanzo pubblico ha infatti tre effetti: offre al mercato attività liquide, sostiene la domanda di merci e servizi e stabilizza i profitti.

L'attenzione di Minsky si sofferma in particolare sull'effetto del disavanzo pubblico sul livello dei profitti, per l'influenza che questi hanno sulla domanda di investimenti. Quell'effetto è derivato dalla nota identità kaleckiana secondo cui i profitti totali sono pari alla somma tra investimenti, disavanzo pubblico e consumo da profitti al netto del disavanzo della bilancia commerciale e dei risparmi da salari; secondo Minsky l'esperienza statunitense convalida la tesi per cui il disavanzo pubblico stabilizza i profitti.

Nei saggi è nell'Introduzione ampio spazio è dedicato all'analisi degli effetti di queste politiche tradizionali di stabilizzazione. Per Minsky esse hanno sì il pregio di evitare le depressioni, ma hanno anche il difetto di creare le condizioni per una successiva ripresa inflazionistica. La stabilizzazione dei profitti e l'aumento di liquidità finiscono per convalidare investimenti passati che non si sono dimostrati efficienti e bloccano al contempo il riaggiustamento delle posizioni verso forme più coperte. Far abortire crisi e recessioni diminuisce l'efficienza del sistema, rendendolo maggiormente soggetto a riprese inflazionistiche. Quando queste si verificano le autorità attuano interventi di restrizione che avvicinano la data della successiva crisi finanziaria, e così via. Per Minsky la situazione è aggravata dalla presenza di potere di mercato da parte delle imprese, delle organizzazioni finanziarie e dei lavoratori, assieme alla struttura dei trasferimenti pubblici che favorisce l'uscita dei lavoratori dal mercato del lavoro: l'effetto è di trasformare le politiche di sostegno in incrementi dei prezzi. Se l'instabilità è endogena al sistema, la recente esperienza

della stagflazione è attribuita da Minsky all'utilizzazione di politiche errate e ad un atteggiamento permissivo verso strutture di mercato non concorrenziali.

La teoria dell'instabilità finanziaria ha anche altre importanti implicazioni di politica economica. In primo luogo la volatilità delle relazioni che legano gli strumenti di intervento alle variabili endogene rende inefficaci, e forse controproducenti, politiche di *fine-tuning*. In secondo luogo il carattere evolutivo della struttura finanziaria rende provvisoria l'efficacia di specifiche ricette di politica economica.

Da quanto precede risulta scontata la preferenza di Minsky per riforme della struttura finanziaria dirette a contenere e vincolare forme di finanza speculativa da parte di imprese industriali e finanziarie. Dato il carattere evolutivo della struttura, il mestiere dell'economista risulta meno semplice di quello del dentista del noto motto di Keynes, per la necessità di vigilare attentamente sui cambiamenti e di inventare sempre nuove forme di controllo. In assenza di una tale strategia, Minsky ritiene preferibile permettere, o addirittura provocare, ricorrenti piccole crisi finanziarie per ricordare al sistema i pericoli della strada percorsa da Ponzi.

4. Minsky riconosce esplicitamente il suo debito nei confronti delle teorie di Keynes, Henry Simons e Irving Fisher. Da Keynes egli deriva l'importanza dell'incertezza e delle sue variazioni nell'influenzare gli investimenti; da Simons, di cui Minsky fu studente, il ruolo destabilizzante del finanziamento a breve termine, il carattere pervasivo della funzione bancaria e l'effetto inflazionistico delle forme di mercato non concorrenziali; da Fisher, infine, l'idea della deflazione creditizia. La sua teoria dell'instabilità finanziaria può infatti essere vista come una sintesi di questi, e di altri, contributi, volta alla spiegazione delle variazioni endogene della preferenza per la liquidità. Minsky afferma che Keynes e

Simons non spiegano però come ha inizio la fase di deflazione creditizia (p. 226).

Questa affermazione appare un po' ingenerosa, specie per quanto riguarda Keynes; forse non tanto il più noto Keynes della *Teoria generale*, quanto quello della *Riforma monetaria* e del *Trattato sulla moneta*. A ben vedere, la teoria di Minsky affonda le sue radici molto più indietro e con più ampie diramazioni. Nel suo impianto generale essa deve qualcosa ai lavori di Wicksell¹ sulla rilevanza del credito nel generare movimenti cumulativi e della loro trasformazione in fluttuazioni cicliche. Ancor più stretti ci sembrano i legami con le teorie di Marshall sul ciclo del credito² e con quella grande fioritura di contributi che si ebbe su questo argomento negli anni venti e trenta, specie in Inghilterra, dove accanto a Keynes occorre almeno ricordare Ralph Hawtrey e Dennis Robertson.³ D'altronde lo stesso Simons doveva non poco alla tradizione della scuola marshalliana.⁴ In comune con queste teorie, quella di Minsky ha innanzitutto la visione di un sistema in cui i fattori monetari e finanziari giocano un ruolo talmente rilevante da far caratterizzare il ciclo economico come ciclo del credito. In secondo luogo la stessa idea di instabilità finanziaria endogena discende da una concezione comune a queste teorie, per le quali le fasi di espansione producono al loro interno anticorpi nel settore del credito; quando l'accumulazione degli anticorpi ha raggiunto una certa consistenza, la loro azione si esplica con troppa violenza per essere una semplice cura del male così che essa provoca una nuova ma-

lattia, la recessione, attraverso un punto di discontinuità la crisi.⁵ Come queste teorie, quella di Minsky si pone su un livello intermedio di astrazione, utilizzando pezzi preesistenti di analisi più astratta cementati da generalizzazioni empiriche e da specifici riferimenti istituzionali; da qui la diretta rilevanza di queste teorie per l'analisi dei problemi concreti e delle misure volte a superarli. Infine, come Marshall e Robertson, anche se per ragioni in parte diverse, Minsky giunge a contrastare politiche estreme di stabilizzazione, cioè il *fine-tuning*.

Ricondotta a questa matrice comune, la teoria di Minsky conserva comunque connotati di originalità. Ciò è in parte peculiare di ogni sintesi di precedenti contributi che, pur appartenendo ad una stessa tradizione, offrano una certa varietà di temi, spunti e accentuazioni. Inoltre la teoria di Minsky si è potuta arricchire degli sviluppi più moderni dell'analisi, anche maturati all'interno di tradizioni diverse. Infine, per la natura stessa di quella teoria, essa assume connotati diversi e più complessi come risultato dei mutamenti intervenuti nelle strutture concrete soggette ad analisi. Parte dell'originalità del lavoro di Minsky poggia comunque su una analisi approfondita delle relazioni tra le strutture finanziarie e il complesso sistema delle decisioni correnti, in un ambito di tempo storico in cui le interazioni reciproche tendono a influenzare i dati di partenza e a fornire alle strutture finanziarie un deciso carattere evolutivo. È la rilevanza attribuita alla dinamica di queste strutture che fa compiere un significativo passo in avanti alla tradizione teorica su cui si innestano i contributi di Minsky.

La teoria dell'instabilità finanziaria costituisce anche un utile punto di riferimento per valutare lo stato della controversia nella teoria monetaria. Minsky adotta come spartiacque teorico il tema della stabilità, e afferma che la teoria neoclassica, o sintesi neoclassica, e la teoria monetarista non sono in grado di spiegare l'instabilità come

fenomeno endogeno, dato che i modelli da esse impiegati, o in esse impliciti, sono strutturalmente stabili. In quest'ottica Minsky considera periferiche le controversie sulla definizione di moneta, sulla specificazione delle variabili che rendono stabile la funzione di domanda di moneta e sulla superiorità della regola monetarista rispetto alle tradizionali politiche monetarie e fiscali (p. 278).

Le differenze tra la teoria di Minsky e le altre teorie ricordate possono essere ricondotte al ruolo attribuito all'incertezza. Si è già detto che la teoria dell'instabilità finanziaria può essere descritta come la teoria delle variazioni endogene della preferenza per la liquidità; più precisamente, essa rappresenta un'applicazione del metodo dell'equilibrio mobile, uno dei tre metodi che Kregel trae dai lavori di Keynes.⁵ Caratteristica di questo metodo è la variabilità delle aspettative di breve e di lungo periodo e la loro influenza reciproca. Al contrario, le teorie neoclassiche sono costruite, seguendo Hicks,⁶ sull'ipotesi di aspettative di lungo periodo date e invarianti rispetto ai possibili equilibri di breve periodo; le teorie monetariste fanno un passo ulteriore, annullando di fatto qualsiasi influenza dell'incertezza. Quanto sia cruciale il trattamento dell'incertezza lo si avverte con immediatezza facendo un piccolo esercizio, distorcendo, sulla teoria di Minsky. Se essa viene privata dell'analisi in tempo storico delle interazioni tra risultati e aspettative, le relazioni che la compongono divengono stabili, formando uno schema fondamentalmente non dissimile da quello neoclassico o monetarista sulla trasmissione degli impulsi monetari (esogeni) al reddito nominale. È l'analisi svolta in tempo storico

che dà significato e peso alla moneta interna, alle innovazioni finanziarie e alla dinamica istituzionale nell'influenzare il cammino dinamico del sistema.

Le differenze di analisi trovano un corrispettivo nelle differenze sui poteri da attribuire alle autorità pubbliche e sulle regole che esse dovrebbero seguire. Si è già detto delle ragioni per cui Minsky ritiene impossibile una politica di *fine-tuning*; è interessante notare come egli non si situi tra i nuovi convertiti a quest'idea, che già esponeva nel 1957 (saggio 7). Meno avverso è Minsky all'idea di una regola di crescita costante della base monetaria (p. 142), non però come metodo volto a non introdurre instabilità nel sistema, come è per i monetaristi, ma come metodo volto a escludere che la banca centrale stringa i freni in prossimità di una crisi finanziaria, e che li allarghi troppo quando la crisi è risolta. Una tale politica non è in grado, per Minsky, di eliminare l'instabilità del sistema, ma può forse tenerla sotto controllo ove concorra l'aiuto dello stabilizzatore fiscale. (Si veda anche la tavola delle combinazioni YES-NO di politica fiscale e monetaria contenuta nella Introduzione.) Minsky si differenzia dalla versione "volgare" del keynesismo accettando l'adagio per cui «solo ciò che è finanziato può verificarsi» (p. 194), ma si differenzia anche dai monetaristi in quanto non giunge ad una relazione stabile tra moneta esterna e domanda aggregata. Vale ancora la pena di ricordare che la strategia preferita da Minsky è quella delle riforme volte a ostacolare le posizioni speculative, a trasformare la spesa pubblica da trasferimenti in forme di creazione di nuove risorse, al contenimento di forme di mercato non concorrenziali.

5. Alcune parti dei lavori contenuti nel volume in esame sollevano rilevanti perplessità, su cui conviene soffermarsi perché sembrano in parte comuni alla recente aggregazione di studiosi nota come teoria post-keynesiana. Si è vista l'importanza che

¹ K. WICKSELL, *Interest and Prices* (1898), Macmillan, Londra 1936.

² A. MARSHALL, *Money, Credit and Commerce* (1923), M. Kelley Reprints, New York 1965.

³ R. HAWTREY, *Currency and Credit*, 3ª ed., Longmans, Londra 1928; D. H. ROBERTSON, *Banking Policy and the Price Level*, King and Son, Londra 1926.

⁴ H. C. SIMONS, *Economic Policy for a Free Society*, Chicago 1948.

⁵ J. KREGEL, "Economic Methodology in the Face of Uncertainty: The Modelling Methods of Keynes and the Post-Keynesians", *Economic Journal* 1976.

⁶ J. R. HICKS, "Keynes and the Classics", *Econometrica* 1937.

assumono i profitti nella teoria di Minsky, per la loro capacità di convalidare le strutture debitorie ereditate dal passato e per la loro influenza sulla domanda di investimenti. Minsky sembra soddisfatto nel derivare una teoria dei profitti dalla utilizzazione, un po' spregiudicata, delle note identità kaleckiane. Dall'identità tra profitti da un lato e dall'altro la somma tra investimenti, disavanzo pubblico e consumi da profitti, al netto del disavanzo delle partite correnti e dei risparmi da salari, si possono ricavare teorie diverse, come insegna la storia dell'equazione quantitativa, a seconda dell'insieme di *ceteris paribus* ipotizzati. Utilizzare quella identità come una relazione funzionale in cui i termini di destra determinano quello di sinistra è un'operazione pericolosa che richiede, come minimo, di poter ipotizzare una forte indipendenza tra i termini scelti come variabili esplicative; questo sembra difficile da accettare nel caso in esame. Anche se Minsky sembra confortato dai dati tratti dall'esperienza statunitense nel correlare i profitti totali agli investimenti e al disavanzo pubblico, ciò non può trasformare relazioni contabili in teoria. Proprio l'attenzione posta da Minsky sui dati strutturali dovrebbe renderlo cauto nel considerare quella relazione come generale, valida cioè anche per altri sistemi e anche in futuro per l'economia statunitense. Una grande attenzione deve poi essere prestata al passaggio dalle variazioni dei profitti totali a quelle del *mark-up*; le due variazioni si equivalgono solo nell'ipotesi di invarianza del prodotto. Alcune implicazioni che Minsky trae dalle variazioni dei profitti totali, in particolare la loro influenza sulle aspettative di lungo periodo, concernono invece il *mark-up* che può avere un andamento opposto a quello dei profitti. Al fondo di questa difficoltà sembra stare l'assenza, comune a una parte della teoria post-keynesiana, di una soddisfacente teoria dei prezzi (nel senso di *price theory* e non di *pricing*).

Un'ulteriore perplessità nasce dalla spiegazione offerta da Minsky del processo inflazionistico che accompagna la fase di crescita. La difficoltà non deriva dal fatto che Minsky voglia ricercare una spiegazione della dinamica dei prezzi indipendente da quelle offerte dalle teorie correnti. La sua spiegazione, se valida, potrebbe completarle così come la sua teoria dell'instabilità finanziaria non intende escludere che il sistema possa essere soggetto ad altre forme di instabilità endogena. Il fatto è che anche in questo caso egli parte da una delle 'eroiche' relazioni kaleckiane, quella tra valore della produzione dei beni di consumo e la somma dei salari pagati nei due settori, per giungere ad una tipica espressione di *full-cost pricing*, in cui il *mark-up* è dato dal rapporto tra monte salari del settore dei beni di investimento ($W_I N_I$) e monte salari del settore dei beni di consumo ($W_C N_C$). Minsky afferma che nella fase di crescita aumentano gli investimenti, aumenta il rapporto N_I/N_C , quindi il *mark-up* e i prezzi (pp. 83-5 e note 19, 20). Ma non solo non è detto che una fase di espansione sia caratterizzata da un aumento di N_I/N_C ; occorre anche ricordare che quella semplice relazione, e quel risultato, cadono se vengono abbandonate le semplificazioni di Kalecky sull'assenza di risparmi da salari e di consumi da profitti. Il voler ricavare i prezzi da semplici relazioni macroeconomiche ci sembra tradisca di nuovo l'assenza di più solide fondamenta di teoria dei prezzi. Minsky appare più convincente quando, seguendo Simons, attribuisce alla crescita di forme di mercato non concorrenziali una maggiore propensione inflazionistica. Ma come già in Simons, si tratta solo di accenni che necessiterebbero una più attenta analisi.

Fortunatamente questi aspetti controversi non minano la validità del messaggio centrale dell'analisi di Minsky. È però vero che la loro rimozione renderebbe il suo messaggio più persuasivo.

MARIO TONVERONACHI

ALBERT O. HIRSCHMAN, *Felicità privata e felicità pubblica*, trad. ital. Il Mulino, Bologna, 1983, pp. 152.

Dopo il saggio *Lealtà, defezione, protesta* del 1970, che gli ha procurato un successo internazionale e lo studio, altrettanto noto, del 1979, *Le passioni e gli interessi*, in questa ricerca, ora tradotta in italiano, Albert Hirschman, che insegna scienze sociali nell'*Institute for Advanced Studies* di Princeton, intende analizzare talune forme di scontento che caratterizzano il nostro ordine economico, sociale e politico. Il suo scopo principale consiste nell'individuare una fenomenologia, che negli anni a noi più vicini si è manifestata con particolare intensità in varie aree del mondo, riguardante i coinvolgimenti e le delusioni che gli esseri umani provocano, e nello stesso tempo subiscono, oscillando nei loro comportamenti dagli interessi privati all'impegno pubblico e viceversa.

In questi mutamenti di preferenza la delusione, secondo Hirschman, svolge un ruolo fondamentale. Essa non riguarderebbe solamente le attività volte al privato o quelle orientate al pubblico, avrebbe carattere più generale, e interesserebbe anche i modelli economici concernenti la cosiddetta "razionalità" del consumatore, i quali procedono ipotizzando scelte che si considerano date come risultato di determinati bisogni fisiologici, di supposte propensioni psicologiche e culturali. Atti di consumo, intrapresi perché ci si attende che possano procurare soddisfazione, generano anche delusione e insoddisfazione. Si sa da sempre, istintivamente come intuitivamente, e l'hanno detto i poeti e i filosofi, che la delusione e lo scontento sono in eterno l'umana sorte, al di là di ogni successo, quali che siano le differenze di ricchezza o di potere. Hirschman, a questo proposito, cita quel giudizio che si dice abbia espresso Kant in una conversazione con lo storico russo Karamzin: «Date ad un uomo tutto ciò che desidera e cionondimeno, proprio

in quell'istante, egli sentirà che *tutto* non è *tutto*».

Se gli economisti hanno trascurato questo aspetto della natura umana, ciò può essere dipeso, osserva Hirschman, dal fatto che ritenevano che esso avesse solo un aspetto metafisico, tale da poter essere ignorato poiché avrebbe influenzato tutte le umane attività di consumo nella stessa misura, determinando uno "sconto" uniforme su tutte le soddisfazioni. La tendenza a rimanere delusi poteva, quindi, essere considerata una sfortunata e perversa arguzia della natura umana, che non dovrebbe esistere se l'uomo fosse un po' di più un "attore razionale".

In particolare, se i beni non durevoli (come il cibo), che perdono necessariamente la loro forma fisica nel consumo, detengono una posizione privilegiata per essere particolarmente ricchi di piacere e resistenti alla delusione, i beni durevoli e i servizi, i quali hanno accresciuto di molto la loro importanza nei decenni recenti, presentano un alto potenziale di delusione. Questa, rispetto ai beni durevoli, trarrebbe origine soprattutto dal fatto che l'equilibrio tra benessere e piacere (cioè tra l'assenza di malessere e la transizione dal malessere al benessere) si trova spostato molto di più verso il benessere a scapito del piacere che non nel caso dei beni non durevoli. Nei confronti dei servizi, la delusione insorgerebbe quasi sempre da una incapacità parziale o totale di ottenere lo scopo per il quale sono acquistati, specialmente quando si tratta di servizi educativi, medici o di altre analoghe prestazioni.

Non è forse inutile tener presente a questo riguardo, scrive Hirschman, che in Occidente, ogniquale volta il progresso economico ha ampliato la disponibilità di beni di consumo per alcuni strati della società, sono venuti in primo piano forti elementi di delusione, o addirittura di ostilità, verso la nuova ricchezza materiale. Nel XVIII secolo in Inghilterra e in Francia, con lo svilupparsi della manifattura, questo fenomeno si

è ampiamente manifestato. È nota la lunga polemica, echeggiante le norme suntuarie del Medioevo, di molti scrittori di quel secolo contro il "lusso". Basti ricordare Adam Smith il quale, pur essendo il teorico dell'efficacia della divisione del lavoro, nel capitolo IV del libro III della *Ricchezza delle Nazioni*, usa un linguaggio sprezzante nei confronti dei "mezzi di comodo", contro i «ninnoli e gioielli, più adatti al trastullo dei bambini che alle serie occupazioni degli uomini». Nel secolo scorso in Francia Baudelaire esprimeva il suo orrore per quelle persone che gli apparivano «fanaticamente devote all'utensile», e Flaubert, nel mentre l'economia si espandeva sotto il regime del Secondo Impero, protestava contro i nuovi articoli a buon mercato prodotti in massa affermando che l'industria stava diffondendo la bruttezza in proporzioni gigantesche.

Allora questo atteggiamento psicologico coincide quasi sempre con un punto di vista conservatore: si riteneva che la nuova ricchezza materiale, una volta diffusasi tra le masse, avrebbe minacciato l'ordine sociale. Vi si contrapponeva (è così anche oggi) l'opinione per la quale, se tale ricchezza non si fosse diffusa, si sarebbe ampliata la disparità tra i vari livelli di reddito e di consumo. Come diceva Rousseau, «se non vi fosse alcun lusso non vi sarebbe alcuna povertà».

Tornando al presente, si può ragionevolmente ritenere che gli imponenti movimenti collettivi verificatisi negli anni sessanta e settanta, più che provocati da fattori macroscopici quali le difficoltà politiche interne, le tensioni internazionali, la paura atomica, possono aver tratto la loro origine da bilanci soggettivi tra costi e benefici, da una tensione tra soddisfazione e delusione che costituirebbero ormai una caratteristica di una parte almeno dell'umanità contemporanea. Con un diffuso benessere, quale è realizzato dalle economie occidentali, un individuo può essere indotto a perseguire per un certo periodo anzitutto i propri pri-

vati interessi, ma per un altro ad impegnarsi nell'attività pubblica per poi rifuggirne, rifugiandosi ancora una volta nella sfera personale del lavoro e degli affetti.

Come accade per il consumo dei beni, così nel perseguimento delle esigenze private o degli impegni pubblici si traggono soddisfazioni che non sono né possono essere costanti. Negli anni sessanta in particolare la corsa al privato si è espressa con una accentuata acquisizione di beni di consumo, durevoli e non durevoli, e di servizi. La delusione che ne è seguita sarebbe da attribuirsi, secondo Hirschman, più che al venir meno della possibilità di goderli, alla constatazione, da parte dell'individuo consumatore, della limitata soddisfazione che da essi complessivamente traeva. Da qui l'insorgere in lui della fiducia che l'impegno pubblico gli avrebbe potuto offrire inesplorate e maggiori opportunità di realizzazione personale.

Senonché, entrato con entusiasmo nelle varie aree di pubblica attività, egli si è reso conto ben presto che essa, oltre che procurargli soddisfazioni, tende a costringerlo ad un impegno eccessivo, soprattutto in termini di tempo, o a sospingerlo verso una *routine* marginale. L'alternativa allora sarebbe consistita, e consisterebbe, nel mortificare oltre ogni tollerabilità la propria esistenza privata, oppure nel rinunciare alla speranza di realizzarsi come persona meglio nel pubblico che nel privato.

È di solito a questo punto, sottolinea Hirschman, che l'insoddisfazione derivata da un mal riuscito impegno nei pubblici affari può aver generato, e può sempre generare, la corruzione. Corrotto perché deluso l'individuo troverebbe spesso nella corruzione dell'ambiente un ulteriore motivo di disaffezione, cosicché il suo ciclo di attese tende a chiudersi con una nuova immersione nel privato. La quale può derivare anche dalla constatazione che la ricerca degli agi personali, la creazione di ricchezza in senso lato sono in grado di procurare soddisfazioni maggiori di quelle consegu-

bili con la ricerca del potere. Il ritorno al privato, allora, può venir vissuto come un'esperienza liberatoria non solo per sé, ma per tutta la società. Tale sentimento naturalmente costituisce un ingrediente importante del "sogno" o del "credo" americani, ma ha coinvolto anche altre società.

Queste riflessioni di Hirschman colgono con perspicacia taluni aspetti importanti del possibile comportamento dell'uomo contemporaneo perennemente ansioso di risolvere il dilemma tra scelte pubbliche e private. Certo, come accade spesso nelle interpretazioni generalizzate dei fenomeni sociali, i rischi di forzature metodologiche e storiche corsi dall'Autore non sono pochi. Ma gli va riconosciuto il merito di aver contribuito a rompere lo schema ideologico per il quale, di tempo in tempo, solo il privato o il pubblico sarebbe preferibile. Come scrive Hirschman, a conclusione del suo saggio, la storia degli uomini vivi non si fonda sul "soggetto razionale" della teoria economica, ma su comportamenti assai meno perfetti. Gli uomini sono *superiori* al "soggetto razionale" nella misura in cui possono concepire *diversi* stati di felicità e sono in grado di trascendere l'uno per raggiungere l'altro, sfuggendo così al tedio di agire sulla base di un unico sistema dato di preferenze.

UMBERTO MEOLI

RICCARDO PARBONI, *The Dollar and its Rivals: Recession, Inflation, and International Finance*. New Left Books, Londra 1981, pp. 207.

1. La traduzione inglese di un lavoro di un economista italiano è cosa relativamente rara, e degna di attenzione; particolarmente in questo caso in cui l'argomento trattato non si colloca nel campo della teoria economica, né in quello dei problemi dell'economia italiana, ma è il tema fonda-

mentale degli anni settanta: la crisi internazionale, con particolare attenzione agli aspetti finanziari.

L'edizione inglese si arricchisce, rispetto a quella italiana, di un'ampia premessa, nella quale Parboni discute gli sviluppi del periodo fine 79-metà 81 alla luce della propria interpretazione.

Per quanto questa interpretazione possa essere già nota al lettore italiano, conviene richiamarla brevemente; in sostanza essa pone alla base della crisi degli accordi di Bretton Woods, e delle vicende successive, il riaccendersi dei conflitti tra i principali paesi a capitalismo sviluppato; gli Stati Uniti, che hanno visto nel corso degli anni sessanta peggiorare rapidamente la propria competitività rispetto al Giappone e a paesi europei (Germania in particolare), reagiscono lanciando una sfida e scegliendo un'arma, quella del cambio. Da questo punto di vista il titolo inglese del libro è più preciso di quanto non fosse quello italiano ("Finanza e crisi internazionale") nel comunicare l'idea dello scontro tra i grandi paesi industrializzati come il centro delle convulse, confuse fasi dei rapporti economici e finanziari internazionali; rispetto alle quali non poche confusioni sono state aggiunte dagli stessi economisti. Basterebbe ricordare le analisi tese a discutere della relativa superiorità della politica monetaria rispetto a quella di bilancio in un sistema di cambi oscillanti, ed altre raffinatezze accademiche.

La principale debolezza di molti approcci ai problemi monetari internazionali viene individuata da Parboni là dove, all'inizio del libro, sottolinea che nella prevalente corrente teorica l'impostazione «è saldamente fondata sul presupposto che gli agenti dell'economia internazionale siano gli stessi dell'economia interna, cioè le imprese e i consumatori *uti singuli*». Al contrario, secondo l'autore, l'elemento comune, anche se non esplicito, delle analisi eterodosse «è la tesi che i soggetti dell'economia internazionale non sono famiglie e im-

prese, ma gli statici». Nella tradizione marxista cui in modo non dogmatico (l'Autore si serve largamente di strumenti di analisi tipicamente keynesiani) Parboni si riferisce, questo approccio ha un preciso punto di riferimento: quello di Lenin. Si tratta di un punto di vista minoritario, probabilmente, tra gli studiosi di orientamento marxista, rispetto a quello che pone il centro dell'analisi nel ruolo delle multinazionali.

I dati oggi disponibili per il periodo 71-79 sono coerenti con l'interpretazione di Parboni: attraverso la svalutazione gli Stati Uniti sono riusciti a migliorare la propria competitività. Si è trattato di un processo non lineare date le reazioni degli altri paesi, ma che ha portato a un forte recupero nella quota delle esportazioni mondiali da parte degli Stati Uniti. I problemi si pongono col periodo successivo, quando il dollaro comincia un'ascesa pressoché ininterrotta, determinando una perdita altrettanto forte di competitività quanto era stato il guadagno, con una conseguente caduta della quota delle esportazioni (si veda l'ultima relazione della Banca d'Italia per una precisa illustrazione del fenomeno). Reagan ha dunque consegnato nelle mani dei rivali l'arma che i suoi predecessori avevano scelto? L'interpretazione di Parboni va allora accantonata?

Ritengo che non si debba necessariamente giungere a questa conclusione, e che si debba piuttosto parlare, in relazione a uno spostamento di potere politico all'interno degli Stati Uniti, di una linea che punta su altre armi e che complessivamente pone lo scontro con gli altri paesi a un livello qualitativamente diverso. Che vi sia stato un mutamento qualitativo nelle forze che sono alla base della politica economica americana è fuori dubbio; del resto, già Parboni illustra le ragioni per cui l'amministrazione Carter dovette porre termine alla fase di svalutazione del dollaro e impegnarsi in una stabilizzazione. Occorre d'altra parte sottolineare che il fenomeno della "de-industrializzazione", negli Stati Uniti

come in Inghilterra, significa aumento del peso del terziario, e che terziario vuol dire settore finanziario. Che si sia quindi verificata una vittoria del capitale finanziario, interessato ad un dollaro forte come premessa non solo per attrarre capitali ma anche per esportare i suoi servizi, è cosa che non deve sorprendere, non essendo fatto nuovo nelle vicende dei paesi a capitalismo maturo, come appunto l'Inghilterra.

Al peggioramento delle ragioni di scambio degli esportatori americani la strategia reaganiana offre una nuova arma, quella del protezionismo.

Una affermazione di questo tipo sembrerebbe in contraddizione con gli accordi del 1980 del Tokyo Round; in fondo, dopo sette faticosi anni, 41 nazioni hanno sottoscritto tagli medi alle tariffe del 30% e 6 grandi codici di condotta nel commercio internazionale, che prendono in considerazione le barriere non-tariffarie, del tipo contingentamenti, standards, procedure amministrative e simili. È probabile che gli accordi di Tokyo siano stati siglati sulla base di quella che era stata la precedente politica economica americana; si può pensare che il luogo boom degli Stati Uniti dal '75 al '79 abbia facilitato la posizione dei paesi concorrenti, offrendo parziale contropartita alla svalutazione del dollaro.

In un clima mutato, la posizione degli Stati Uniti si orienta fatalmente verso misure protezionistiche; non occorre dimenticare che nel partito repubblicano le tendenze protezionistiche sono sempre state più forti che in quello democratico. Parboni sottolinea giustamente il ruolo degli "accordi volontari" che gli USA hanno iniziato a negoziare con Reagan; queste misure sono formalmente fuori degli accordi del Tokyo Round, ma se non ne violano la lettera ne violano almeno lo spirito, che era appunto quello di limitare le misure protezionistiche non tariffarie. Vale la pena di citare l'opinione di Thibaut de Saint Phalle, direttore della U.S. Export-Import Bank, che in un interessante libro sul commercio inter-

nazionale afferma: «One thing must be clear: there is nothing voluntary about this restrictive trade practice».¹

La politica economica americana ha determinato il più lungo ristagno del dopoguerra; la spinta inflazionistica prodotta dalla rivalutazione del dollaro è stata controbilanciata dal calo del prezzo del petrolio e di altre materie prime, ma il rialzo dei tassi d'interesse cui gli altri paesi (salvo l'Inghilterra della signora Thatcher che aveva preceduto la manovra restrittiva) sono stati costretti ha avuto effetti ulteriormente negativi sugli investimenti.

È difficile pensare tuttavia che questo fosse il principale obiettivo della politica monetaria americana; è più probabile, come sostiene Parboni, che l'obiettivo primario fosse quello di rilanciare Wall Street con il dollaro forte. A mio parere, non bisogna neppure sottovalutare l'obiettivo interno di soffocare l'inflazione, che poi costituisce l'ufficiale giustificazione del governo americano e di Volcker; in realtà l'inflazione produce effetti tra le classi ed i gruppi sociali molto più forti di quelli che la maggior parte della letteratura prende in considerazione. Non solo l'aumento della varianza dei tassi d'inflazione settoriali, e quindi dei prezzi relativi, ma, e forse anche in maggiore misura, i tassi reali d'interesse determinano redistribuzioni di reddito e ancor più di ricchezza. Che dietro Reagan, come dietro la Thatcher, vi siano possessori di attività finanziarie desiderosi di recuperare le pesanti perdite subite è cosa che non va sottovalutata.

Nel libro del Parboni l'analisi dell'evoluzione interna agli Stati Uniti è necessariamente sacrificata; il legame tra questa evoluzione e le scelte di politica estera costituisce un tema sul quale sarà opportuno che si

fermi l'attenzione degli studiosi di problemi internazionali.

Il quadro che emerge dal libro di Parboni non incoraggia certo all'ottimismo; la recente evoluzione della politica economica americana sembra in sostanza aprire una fase qualitativamente nuova, in cui il potere politico viene direttamente utilizzato nei rapporti con i paesi concorrenti. Non si può che auspicare che i paesi europei decidano di impegnarsi in modo più deciso di quanto non sia avvenuto sinora per una modifica della politica economica americana, e che negli stessi Stati Uniti avvengano mutamenti di rotta. In effetti, il "ritorno a Bretton Woods", nel senso di un ripristino di un quadro di accordo nella gestione dei cambi, appare cruciale per le prospettive economiche, e non solo economiche, internazionali; nell'ambito di accordi che prevedano interventi adeguati da parte delle banche centrali il dollaro può essere pilotato verso una svalutazione che lo faccia tornare a valori più realistici dal punto di vista della concorrenzialità. D'altra parte la politica monetaria può far cadere gli anormali tassi d'interesse e dare un contributo importante ad una ripresa economica, sollevando così la grave posizione dei paesi in via di sviluppo.

Naturalmente questo significherebbe sostanzialmente che gli Stati Uniti dovrebbero accettare che il dollaro venga scalzato dalla posizione di cui ha goduto sino ad oggi nei rapporti internazionali; la lettura del libro di Parboni illustra in modo convincente gli ostacoli a questa nuova fase di accordi. Tuttavia l'alternativa di un progressivo logoramento dei rapporti tra i vari paesi industrializzati presenta conseguenze che superano gli aspetti puramente economici e che fanno pensare che, senza una drastica correzione di rotta, esperienze ritenute ormai superate possano ripresentarsi sulla scena storica.

RUGGERO PALADINI

¹ THIBAUT DE SAINT PHALLE, *Trade, Inflation, and the Dollar*, Oxford University Press, 1981.