

LA COERENZA DELL'ECONOMIA CAPITALISTICA:
I FONDAMENTI MARSHALLIANI DELLA CRITICA
KEYNESIANA DELLA TEORIA NEO-CLASSICA

HYMAN P. MINSKY

Nell'introduzione della loro imponente ricapitolazione della teoria dell'equilibrio generale, Kenneth Arrow e Frank Hahn definiscono i limiti della teoria dell'equilibrio generale e, incidentalmente, delineano il problema che portò Keynes a formulare la teoria della domanda effettiva. Arrow e Hahn giustamente riconoscono che la principale corrente di economisti da Adamo Smith a oggi « ... ha tentato di mostrare che un'economia decentralizzata motivata dagli interessi individuali e guidata da segnali di prezzo sarebbe compatibile con una utilizzazione coerente delle risorse economiche » e che questa utilizzazione coerente ... « sarebbe considerata in senso ben definito, come superiore ad un'ampia classe di possibili utilizzazioni alternative »¹. La teoria economica tradizionale mostra così due aspetti: uno è positivo e sostiene che in condizione adeguate un'economia di mercato decentralizzata darebbe un risultato coerente, l'altro è normativo, e afferma che nelle condizioni adeguate, questo risultato coerente sarà « ottimale ». Qui verrà considerato solo il problema positivo.

Il gran contributo di Adamo Smith fu di associare i processi di allocazione coerente delle risorse in un'economia con i processi di scambio in un mercato di paese. Fino ad oggi la teoria formale

* Traduzione italiana pubblicata sul *Giornale degli Economisti* della relazione discussa al convegno (XXXIX, 3/4-1980).

¹ K. J. ARROW - F. H. HAHN, *General Competitive Analysis*, San Francisco, Holden Day - Edinburgh, Oliver & Boyd, 1971, pp. VII.

dell'economia « inizia » ricercando le caratteristiche di alcuni processi astratti di scambio e continua mostrando che le proprietà di « coerenza » dimostrate per lo scambio, quando il modello si modifica, porta a formalizzare dei concetti chiamati produzione, lavoro, capitale, monopolio e moneta. Tuttavia, come hanno sottolineato Arrow e Hahn nel loro capitolo XIV, l'affermazione che un mercato decentralizzato determina un risultato coerente non è stata dimostrata essere vera per una economia dove la moneta viene creata attraverso operazioni bancarie, e dove i beni capitali che hanno lunga durata sono costosi e dove vigono pratiche finanziarie capitalistiche. Non è quindi sorprendente che l'analisi keynesiana che analizza le interazioni esistenti tra la creazione di moneta, la formazione dei prezzi delle attività e gli investimenti quando l'economia funziona in modo coerente, indichi che la coerenza verrebbe spezzata quando il comportamento delle imprese, delle banche e delle famiglie che posseggono ricchezze, è teso alla ricerca del massimo profitto. Inoltre vi è un secondo problema da considerare nella teoria economica formale: dato un sistema ben definito, nel quale mercati decentralizzati danno un risultato coerente, vi sono forze ignorate, sia nello stesso sistema che in mercati connessi che impediranno il raggiungimento della coerenza. Questo è il secondo problema di Keynes. Esso viene affrontato solo dagli economisti chiamati impropriamente post-keynesiani².

Il problema di Keynes è quindi quello di spiegare se un risultato coerente si possa trasformare in un altro risultato coerente o in uno incoerente. Per risolvere questo problema, l'apparato analitico dell'equilibrio parziale di Marshall, che pone l'accento sulla esistenza di legami tra mercati operanti nel tempo, ha maggiore capacità esplicativa ed è quindi più utile dell'approccio analitico di Walras che ipotizza l'esistenza di un equilibrio simultaneo in un sistema a molti mercati e che usa ipotesi molto artificiali di ricontrattazione per spiegare il processo di formazione dell'equilibrio. L'osservazione

² I lavori più rappresentativi della sintesi post-keynesiana sono: J. ROBINSON, *Eresie dell'economia*, Milano, Etas Libri 1977; P. DAVIDSON, *Money and the Real World*, New York: John Wiley & Sons, 1972; J. A. KREGEL, *L'economia post-keynesiana*, Bari, Laterza 1975; S. WEINTRAUB, *A Keynesian Theory of Employment, Growth and Income Distribution*, Philadelphia, Chilton, 1966; V. CHICK, *The Theory of Monetary Policy*, London, Gray-Mills Publishing, 1973.

I miei contributi a tale scuola di pensiero sono: *John Maynard Keynes*, New York, Columbia University Press, 1975; *The Financial Instability Hypothesis: A Restatement*, « Thames Papers in Political Economy », London, 1978.

di Keynes, che sostiene che è « nella transizione che abbiamo effettivamente il nostro essere »³, è valida nel mondo di Marshall, ma non ha senso in quello di Walras.

Arrow e Hahn, formulando i risultati essenziali della teoria economica standard, affermano che questa teoria sostiene che « ... i segnali di prezzo potrebbero operare in modo da garantire la coerenza »⁴. Tale affermazione porta subito una mente scettica a dubitare della validità del risultato. « Può il sistema dei prezzi operare sempre in modo da ottenere e mantenere una allocazione coerente delle risorse economiche? », « in quali circostanze si può sviluppare l'incoerenza? » e, « se esiste l'incoerenza, i segnali di prezzo saranno sempre tali da diminuire il grado di incoerenza? ». Queste sono le tre domande che una mente scettica potrebbe porre all'affermazione di Arrow e Hahn. E in particolare, perché il sistema dei prezzi non può funzionare in modo da rendere peggiore una brutta (ad esempio incoerente o caotica) situazione? La teoria di Keynes della domanda effettiva, che può essere vista nell'ottica di un adattamento della tecnica analitica di Marshall di fronte a problemi diversi, mostra che il meccanismo di formazione endogena dei prezzi in un'economia avente le caratteristiche di uno stato capitalistico moderno, non sempre opera in modo da ottenere e mantenere uno stato di coerenza; che la struttura finanziaria e le sue interrelazioni devono essere considerate per verificare se i segnali del prezzo aumentano o meno la coerenza; e che, in situazioni ben definite, che possono essere osservate, il sistema dei prezzi non opererà in modo da diminuire il grado di incoerenza.

Arrow e Hahn sono di gran lunga troppo raffinati e di sottile ingegno per ammettere che la teoria dell'equilibrio generale sia pertinente ai problemi del mondo quale è.

Nella loro introduzione, e di nuovo nel capitolo XIV, « Il Modello Keynesiano », Arrow e Hahn riconoscono che il risultato formale che sia possibile arrivare alla « coerenza in un'economia decentralizzata » può non essere valido. La loro difesa della teoria standard è che « non è sufficiente affermare che ... queste asserzioni (per un meccanismo di mercato concorrenziale) non si realizzino nel mondo

³ J. M. KEYNES, *The General Theory of Employment, Interest and Money*, (Ist. Edition London, The Royal Economic Society, 1936; Vol. VII *The Collected Writings*, London, MacMillan, 1973) trad. ital.: *Teoria generale dell'occupazione, dell'interesse e della moneta*, a cura di A. Campolongo, Torino, Utet, 1971, pp. 343.

⁴ K. J. ARROW - F. H. HAHN, *op. cit.*, p. viii.

reale. È necessario invece dimostrare come le caratteristiche del mondo, valutate essenziali per ogni descrizione di esso, rendano impossibile convalidare tali asserzioni » (corsivo e traduzione miei) ⁵.

In questa frase piuttosto oscura, Arrow e Hahn chiedono che vengano identificate le caratteristiche istituzionali e di comportamento dell'economia che rendano l'affermazione secondo cui un mercato decentralizzato dà un risultato coerente, una proposizione valida in modo condizionale piuttosto che universale. Essi sfidano coloro che sostengono che la teoria economica standard sia poco rilevante per spiegare il comportamento di una economia capitalistica, ad identificare le relazioni e i processi di mercato che non vengono considerati nella teoria standard, ma che sono « essenziali in qualsiasi descrizione » di un'economia capitalistica ed a mostrare come queste caratteristiche dell'economia o rendono l'ottenimento di una allocazione coerente un fenomeno condizionale piuttosto che universale o rendono i segnali di prezzo inefficaci (o addirittura perversi) a trasformare una situazione inizialmente incoerente in una coerente.

Arrow e Hahn vogliono conoscere le caratteristiche delle istituzioni che rendono necessaria la teoria della domanda effettiva e che permettono il verificarsi di fallimenti al funzionamento della stessa. E ciò accade perché qualsiasi definizione ragionevole di una « allocazione coerente delle risorse economiche » deve sostenere che l'esistenza e la persistenza della disoccupazione su vasta scala è « incoerente ». Inoltre, qualsiasi definizione significativa del termine « coerente » non può considerare l'accelerazione dell'inflazione o la deflazione del debito cumulato come coerenti. Se i « segnali di prezzo » sono sempre tali da generare un risultato coerente, allora il funzionamento normale di un'economia di mercato: 1) non può trasformare una situazione di pieno impiego in una di disoccupazione su vasta scala (ciò vuol dire che il funzionamento normale del sistema di prezzi non può portare fuori dall'equilibrio) e, 2) non può permettere che le reazioni « normali » dei prezzi ad un eccesso di offerta di manodopera (disoccupazione) diventino inefficaci nel determinare quei meccanismi di aggiustamento del mercato che tenderanno ad eliminare tale eccesso di offerta. Se si può dimostrare che i normali processi di mercato tendono a dare come risultato sia 1) che 2), allora i risultati della teoria standard non

⁵ *Ibidem.*

sono rilevanti per quegli aspetti dell'economia ai quali tali processi si riferiscono.

Il primo capitolo di Arrow e di Hahn è un'introduzione storica. È interessante notare che Marshall non è considerato nella parte principale della rassegna storica della disciplina. Pur facendo riferimento all'equilibrio parziale, esso viene trattato senza menzionare Marshall. Non è quindi sorprendente che, quando Arrow e Hahn trattano il « Modello Keynesiano » nel loro capitolo XIV, inseriscono tale argomentazione in uno schema Walrasiano piuttosto che Marshalliano. L'analisi di Marshall di come un « equilibrio » di breve periodo potrebbe generare uno « squilibrio » nel lungo termine che innesca investimenti o disinvestimenti, non è messa in relazione da Arrow e Hahn alle argomentazioni di Keynes, per il quale, le aspettative (di profitto) a breve termine, determinano l'occupazione corrente mentre le aspettative (di profitto) a più lungo termine generano la domanda di investimento. Se viene riconosciuto a Keynes il patrimonio di Marshall, è allora evidente che Keynes era molto interessato ai segnali che prezzi, salari e profitti « mandano » avanti e indietro nel tempo piuttosto che ai segnali del « momento » nel quale si raggiunge il pieno equilibrio di Walras. Se Keynes fosse posto in una struttura « di interdipendenza attraverso il tempo », si potrebbe allora riconoscere che Keynes si rivolgeva al preciso problema di sapere come la coerenza è qualche volta sostenuta e qualche volta smembrata dall'andamento del mercato.

Marshall distingueva tra mercati a breve termine, a lungo termine, ed equilibrio secolare; in particolare, nel breve termine di Marshall, è variabile il grado di utilizzo dello stock di capitale mentre nel lungo periodo è lo stock di capitale stesso che diventa variabile⁵. Dal punto di vista della « sfida » di Arrow e Hahn, due punti emergono dalla costruzione teorica di Marshall:

1) un equilibrio particolare in uno dei periodi di Marshall potrebbe generare squilibri in qualche altro « periodo ». Un periodo di equilibrio di mercato potrebbe portare a un prezzo che implichi un breve periodo di squilibrio e, un breve periodo di equilibrio, potrebbe implicare uno squilibrio a lungo termine.

2) Qualunque siano gli squilibri impliciti in un equilibrio

⁵ A. MARSHALL, *Principi di economia*, Torino, Utet, 1972.

(sia per mercati proiettati su orizzonti temporali uguali o diversi), Marshall sosteneva che attraverso segnali dati nel tempo da prezzi, produzione e ricchezza si innescano risposte che tendono ad eliminare lo squilibrio.

Quindi gli squilibri di Marshall, se interpretati come « incoerenze » di Arrow-Hahn, sono benigni nel senso che i prezzi innescano reazioni che aumentano la coerenza del sistema.

È abbastanza ovvio che un gruppo di studiosi attenti ed educati sul pensiero di Marshall, esaminando l'andamento dell'economia tra il 1929 e il 1933 dubiterebbero dell'efficacia dei segnali di mercato (generati dal comportamento corrente dell'economia) ad eliminare l'incoerenza così evidente a quei tempi sia sul mercato finanziario che su quello che determina la produzione e l'occupazione. In particolare, la caduta dei prezzi dei beni capitali e degli investimenti negli Stati Uniti nel 1930, li spingerebbe a considerare come le previsioni attuali per il futuro si combinano con l'andamento corrente dell'economia per generare la domanda di investimento.

Quindi la suddivisione da parte di Keynes in aspettative a breve che influenzano il grado di utilizzo delle attuali capacità produttive, determinando quindi il volume di occupazione che sarà offerto, e le aspettative a lungo termine che influenzeranno le decisioni di investimento, è una estensione naturale del breve e del lungo termine di Marshall. Tuttavia, laddove nell'analisi di Marshall le reazioni nel mercato a lungo termine (dove si determinano gli investimenti) erano sempre tali da eliminare qualsiasi deviazione dall'equilibrio, Keynes sosteneva che l'impatto sulle aspettative a lungo termine degli sviluppi correnti nella produzione, nell'occupazione e nei mercati finanziari può essere inefficace a correggere una incoerenza o può rendere l'incoerenza peggiore.

Una differenza sostanziale tra Keynes e gli economisti tradizionali, che vanno da Smith passando per Marshall verso l'attuale generazione di economisti di teoria del prezzo come Arrow e Hahn, è che l'analisi dell'economia inizia da problemi e prospettive diverse. Smith, gli economisti classici e neo-classici e i teorici del prezzo di oggi fanno vertere la loro analisi sul problema di come prezzi e allocazioni particolari vengono determinati; il paradigma che ne deriva è quello di un « mercato di paese ». Keynes, scrivendo dopo il crollo finanziario del capitalismo, si preoccupa del comportamento generale dell'economia e, la prospettiva è quella di un imprenditore che deve « negoziare » con dei « banchieri ». Con

questa prospettiva alterata, il problema iniziale che la teoria economica deve risolvere è quello della decisione di acquisire e finanziare posizioni in beni capitali. La differenza tra l'economia di Keynes e quella standard è all'inizio. Nonostante che Keynes « prenda a prestito » le relazioni temporali di Marshall, egli le applica ad una formulazione piuttosto diversa del problema di « base » della teoria economica.

Non è, tuttavia, sufficiente affermare che Keynes aveva esaminato il « problema economico » da un punto di vista diverso di quello di Arrow e Hahn e che le idee di equilibrio di Keynes debbano di più a Marshall che a Walras. Per andare incontro alla sfida di Arrow e Hahn è necessario:

- 1) definire le caratteristiche essenziali dell'economia che non vengono ben trattate nella teoria standard;
- 2) indicare come tali caratteristiche portano al non funzionamento dei meccanismi di mercato sotto forma di carenze (o eccedenze) di produzione, o di domanda aggregata che non sono eliminate con efficienza dai segnali « generati » nel sistema.

Una buona parte della ragguardevole letteratura sull'interpretazione e sul vero significato di Keynes che è apparsa negli ultimi anni, interpreta « l'economia Keynesiana » come « uno stato di squilibrio » entro la struttura della teoria di equilibrio statico generale di Walras; Arrow e Hahn trattano Keynes come un « equilibrio temporaneo »⁷. In questa analisi, le ipotesi sul comportamento del mercato, sotto forma di prezzi rigidi, sono introdotte in modo che si realizzino vendite « razionate » dal lato delle quantità. Tutto ciò genera disoccupazione come stato « coerente ». Le rigidità dei salari, dei prezzi, del tasso di interesse vincolano l'attività economica in modo che ne risulti una « pseudo » incoerenza sotto forma di disoccupazione; tuttavia se i vincoli dovessero essere rimossi, i segnali del mercato porterebbero alla completa coerenza dell'equilibrio di pieno impiego.

Tale impostazione dello squilibrio comunque non considera il problema centrale che Keynes identifica, che cioè in una economia capitalistica le variabili e i mercati che interessano la domanda di investimento sono differenti dalle variabili e dai mercati che deter-

⁷ E. MALINVAUD, *The Theory of Unemployment Reconsidered*, Oxford, B. Blackwell, 1977.

minano la domanda di lavoro necessaria a produrre l'output corrente. L'output corrente in assenza di intervento da parte del governo consiste in consumo e investimento. Le variabili e i mercati rilevanti per il consumo non sono gli stessi di quelli che interessano l'investimento. Keynes strutturò la realtà in termini di:

1) fonti di finanziamento della domanda. La domanda di consumo è soprattutto finanziata dai salari correnti e da quelli a breve termine e la domanda d'investimento è finanziata da una combinazione di profitti e di debiti.

2) Fonti del *cash flow* che convalidano il debito. La risoluzione dei contratti di debito da parte delle famiglie dipende dal flusso dei salari mentre la risoluzione dei contratti di debito delle imprese, dipende dalla vendita di beni capitali o dal flusso di profitti futuri.

3) Due serie di prezzi nominali; *a*) quelli che diventano le determinanti principali del *cash flow* e coprono soprattutto i salari, cioè prezzi dell'output corrente, e *b*) quelli che riflettono la valutazione corrente di profitti futuri. Le determinanti immediate del prezzo dell'output corrente sono i salari monetari mentre le determinanti immediate dei prezzi dei beni capitali sono le previsioni attuali dei profitti futuri e le previsioni attuali sulla confidenza del valore di mercato di diverse attività.

L'analisi di Keynes non è solo stata fatta per spiegare il mancato funzionamento del mercato che porta alla disoccupazione permanente su vasta scala. Infatti la massiccia e continua disoccupazione degli anni '30 è stata un « esperimento » buttato lì dalla storia che ha costretto a riconsiderare la validità della teoria economica esistente. La incoerenza rivelata dall'ordine finanziario mondiale tra il 1929 e 1933 fu un « esperimento » alla pari con la disoccupazione di massa che costrinse a riconsiderare la teoria economica esistente. La teoria di Keynes sostiene che, in una congiuntura particolare, successiva all'incoerenza di una crisi finanziaria e di un processo di deflazione del debito, i segnali endogeni del mercato erano inefficienti e probabilmente ostacolavano l'eliminazione della disoccupazione e la stabilizzazione dei prezzi dei beni capitali e degli strumenti finanziari. In tali circostanze, una giusta politica sarebbe stata quella di mandare dei segnali di politica fiscale che si sovrapponevano agli indicatori del mercato.

Il concetto di domanda « effettiva » o aggregata, e gli andamen-

ti del mercato che determinano ciascun equilibrio transitorio della domanda e dell'offerta, sono centrali nella teoria keynesiana. Sono anche importanti per la comprensione dei procedimenti dinamici che determinano il comportamento dell'economia capitalista. Una incoerenza significativa ha luogo perché i procedimenti di mercato non garantiscono che la domanda sarà sempre sufficiente a produrre flussi di profitto tali da garantire che i « banchieri » e gli « imprenditori » saranno in grado di portare a termine i loro impegni relativi ai debiti e la reazione del mercato a tale restrizione di *cash flow* tende ad abbassare il prezzo delle attività sia finanziarie che reali. Inoltre, quando la domanda effettiva è sufficiente ad ottenere e sostenere il pieno impiego, la facile risoluzione dei contratti finanziari determina dei segnali di mercato che portano ad un aumento dei prezzi dei beni capitali, del debito, degli investimenti, dei profitti, dell'occupazione e del reddito. Gli andamenti del mercato trasformano un pieno impiego coerente nell'incoerenza di un boom di investimenti e di un boom finanziario.

La domanda effettiva genera domanda di beni di consumo e spese di investimento. (Il governo e il resto del mondo vengono ignorati). Le imprese domandano lavoro e quindi producono beni di consumo e di investimento sulla base dei profitti attesi dall'uso del lavoro e del capitale esistente. Questi profitti attesi dipendono da ciò che Keynes ha identificato come « aspettative a breve termine ». Nel determinare il prezzo al quale offriranno le scarpe ai distributori americani o tedeschi, i produttori italiani debbono valutare i costi del lavoro e delle materie prime su un orizzonte relativamente breve. I distributori americani e tedeschi debbono valutare la situazione di mercato delle scarpe nel loro paese su un orizzonte un po' più vasto. Le valutazioni dei distributori rifletteranno aspettative di reddito e di occupazione nonché di sviluppo del livello dei prezzi. Simili considerazioni effettuate su un orizzonte a breve termine influiscono sulle decisioni di occupazione e di produzione dei produttori di beni di investimento. Essi infatti considerano i progetti di investimento in corso di esecuzione, le autorizzazioni da parte delle imprese a spendere per progetti di investimento e gli accordi finanziari. Il lavoro domandato nell'industria edilizia, in cui i progetti vengono iniziati sulla base di « ordini in mano », è determinato da aspettative di profitto a breve termine. Sono quindi le aspettative a breve termine che determinano la

occupazione corrente nella produzione di beni di consumo e di investimento.

Oltre a decidere come utilizzare la capacità esistente, le imprese devono decidere come e quando espandere questa capacità. Laddove l'uso delle capacità esistenti è determinato dal prezzo e dal costo e quindi da aspettative di profitto su un periodo relativamente breve (6 mesi, 1 o 2 anni), la decisione di espandere la capacità è determinata da aspettative di profitto su un arco di tempo ben più lungo (10, 20 o persino 40 anni). Questo orizzonte così lungo significa che l'incertezza, nel senso che è necessario agire sulla base di congetture sull'economia futura e sugli sviluppi politici futuri che in nessun modo possono essere superati dal calcolo delle probabilità, entra in modo essenziale nella determinazione della domanda di beni di investimento che entra nella domanda effettiva odierna.

La domanda di beni di investimento è finanziata in modo diverso dalla domanda di beni di consumo. È vero che in un mondo in cui esistano crediti al consumo, le banche e le relazioni finanziarie influenzano la domanda di beni di consumo ma il suo ammontare finanziato dal debito dipende soprattutto dall'occupazione attesa. La domanda di beni di investimento, invece, dipende dai termini in base ai quali è disponibile un finanziamento esterno a breve o a lungo termine e dagli utili attesi dall'uso del capitale nella produzione. Così la domanda di beni di investimento è influenzata dalle aspettative di profitto a lungo termine sia delle imprese che delle aziende finanziarie. Finanza e mercati finanziari così determinano in modo essenziale la domanda effettiva di beni di investimento.

La differenza tra il finanziamento esterno della domanda delle famiglie e della domanda di beni di investimento, è data principalmente dal diverso orizzonte temporale del credito e dalle diverse fonti da cui ci si attendono i fondi che manterranno le obbligazioni del debito. A parte il finanziamento delle abitazioni, il debito del consumatore è tipicamente a breve scadenza. Mentre il sistema bancario finanzia le imprese a breve termine, tradizionalmente per attività basate su aspettative a breve termine, il finanziamento dell'investimento e della proprietà di beni capitali comporta l'utilizzo di strumenti a più lungo termine quali la sottoscrizione di azioni e l'accensione di debiti a lunga scadenza. La liquidità necessaria per l'adempimento del debito del consumatore e le obbligazioni di finanziamento delle abitazioni è normalmente ricevuta sotto forma di salari e di altre entrate familiari. La liquidità necessaria per con-

validare gli strumenti utilizzati per finanziare l'acquisto di un bene capitale è generata dai profitti e dal modo in cui le attese di profitto a lungo termine vengono trasformate nei prezzi ai quali i beni possono essere venduti o impegnati. Il ruolo del finanziamento del debito e le considerazioni che i « banchieri » e funzionari finanziari fanno, sono diversi nel caso che il credito venga utilizzato dalle famiglie o dalle imprese.

In un sistema chiuso è la domanda per investimenti che in ultima istanza fa sì che le aspettative di profitto a breve termine degli imprenditori che domandano lavoro per utilizzare la capacità produttiva esistente si realizzino o meno. Se la domanda di investimento è ad un livello appropriato allora gli outputs prodotti con la capacità produttiva esistente genereranno il flusso di profitti attesi. Se ciò accade allora le imprese continueranno ad offrire lo stesso livello di occupazione per produrre lo stesso output, sempre che gli intervalli tra la prima e le successive decisioni di produzione siano così piccoli che l'andamento degli investimenti non muti in modo significativo le possibilità produttive e che i debiti contratti per finanziare l'investimento non influenzino gli impegni di pagamento corrente.

Dato che i profitti complessivi sono generati dal modo in cui la domanda influenza l'utilizzo della capacità esistente, la realizzazione delle aspettative di profitto dipende dalla domanda per investimenti. La domanda di investimento costringe la domanda effettiva, attraverso l'azione del moltiplicatore, al livello in cui il risparmio è uguale all'investimento. Se l'investimento si stabilizza, viene determinato il flusso globale di profitti. Alla fine con un processo di aggiustamento di mercato, l'occupazione si stabilizzerà al livello che è determinato anticipando correttamente il volume di profitti che accompagna tale investimento stabilizzato. Ad ogni stato di aspettativa a lungo termine corrisponde un livello di investimento e, se le aspettative a breve termine si aggiusteranno ai profitti impliciti in tale livello di investimento, vi sarà un livello di occupazione al quale l'economia si stabilizzerà. Tale livello di occupazione, che è consistente con le aspettative a lungo termine, rappresenta un equilibrio « virtuale » del sistema. Si tratta di un equilibrio implicito piuttosto che acquisito. L'investimento ed il finanziamento influenzeranno la capacità produttiva e gli impegni di pagamento che erano stati posti tra gli elementi *coeteris paribus* si realizzeranno. Questi effetti cumulati cambiano l'equilibrio implicito del sistema.

Inoltre se l'equilibrio a breve termine implicito nelle aspettative a lungo termine viene raggiunto e poi mantenuto ne risulterà un comportamento dell'economia « stabile » o « tranquillo ». Se tale stato di stabilità o tranquillità dell'economia viene mantenuto per un certo periodo, ciò influenzerà le aspettative a lungo termine per quanto riguarda il livello dei profitti e la fiducia di una loro stabilità nel tempo aumenterà. Ciò influenzerà lo stato di incertezza relativo al possesso di beni capitali e di strumenti finanziari, che a sua volta influenzerà il prezzo delle attività e la struttura tollerabile del debito.

Affinché l'economia si mantenga in un « equilibrio di occupazione » dove le aspettative di profitto a breve siano consistenti con il finanziamento degli investimenti, occorre che il flusso di profitti sia sufficiente a coprire i debiti, e cioè le imprese devono essere in grado di mantenere gli impegni di pagamento derivanti dalla loro struttura del debito. Ma tale realizzazione di impegni di debito influenza la volontà di finanziamento del debito da parte dei banchieri e dei loro clienti. Il valore cautelativo implicito nel tenere moneta diminuisce quando l'economia opera in modo che i profitti correnti siano più che sufficienti a coprire i debiti. Un modo stabile, tranquillo o coerente di andamento dell'economia implica l'adempimento senza problemi di sorta degli impegni di pagamento dei debiti. Ciò significa che aumentando i debiti vi sono opportunità di profitto per imprenditori e banchieri.

Se la particolare configurazione dei prezzi e dell'occupazione che riflette le aspettative correnti a breve termine differisce da quella di pieno impiego, il problema è se l'occupazione, il prodotto e le reazioni del mercato finanziario influenzeranno le aspettative a breve o a lungo termine in modo tale da portare il sistema verso il pieno impiego. Le aspettative a breve termine riflettono il livello di consumo attuale e la domanda di investimento. La domanda di consumo dipende dal livello di occupazione attuale e atteso e dalla ricchezza. La domanda di investimento dipende dalle aspettative a lungo termine. Il problema è se gli aggiustamenti di mercato indotti da una situazione di occupazione insufficiente influenzeranno sempre le aspettative a lungo termine in modo da far aumentare la domanda di investimento. Quando il problema è posto in questi termini la risposta è un evasivo « dipende ». La caduta dei salari monetari, dei tassi di interesse e del *mark up* nella produzione di beni di investimento *possono* migliorare le aspettative di profitto

a lungo termine così che la domanda di investimento aumenta oppure possono essere accompagnati da una tale caduta del prezzo dei beni capitali e da una diminuzione dei flussi correnti di profitto da deteriorare le aspettative di profitto a lungo termine. A meno che non sia possibile prevedere il modo in cui le aspettative risultino influenzate, non è possibile dare una risposta *a priori*.

Negli anni della grande crisi, 1929-1933, sembra chiaro che le risposte alla disoccupazione sul mercato del lavoro, su quello dei beni e sui mercati finanziari, l'eccesso di offerta e la difficoltà nell'adempire gli impegni finanziari non tendevano a migliorare le aspettative. La caduta dei salari e dei prezzi, facendo aumentare l'onere degli impegni di pagamento dei debiti esistenti relativamente ai flussi di profitto (che dipendono dai prezzi correnti dell'output e dei salari) ridussero le prospettive di profitto a lungo termine degli imprenditori e dei banchieri, rendendo in tal modo la relazione tra flusso dei profitti/impegni finanziari meno favorevole a uno sviluppo degli investimenti, e non più favorevole.

Vi è quindi un problema di mancanza di domanda effettiva in un'economia capitalista che non è dovuta ai salari, ai prezzi o alla rigidità del tasso d'interesse. È stato dimostrato che tale problema può presentarsi in un'economia capitalista che investe e che ha istituzioni finanziarie sofisticate. In tale economia l'occupazione è offerta sulla base di prospettive di profitto a breve termine laddove la domanda di investimento, che dipende dalle aspettative di profitto a lungo termine, determina i profitti che sono in effetti realizzati. Solo se accade che le reazioni di mercato alla disoccupazione influenzano le aspettative a lungo termine in modo che aumentino gli investimenti e, se le reazioni di mercato agli eccessi di domanda aggregata influenzano le aspettative a lungo termine in modo tale che gli investimenti diminuiscano, il sistema può venir considerato come auto equilibrantesi, con il proprio « equilibrio » vicino a quello di pieno impiego.

Una volta che si chiarisce che la domanda di investimento è generata da una combinazione di vari elementi quali la valutazione dello stock di attività, la quantità di finanziamento disponibile da fonti interne ed esterne e il prezzo di offerta dei beni di investimento, allora può essere dimostrato come un crollo dei prezzi dei beni capitali causato da una situazione di difficoltà venutasi a creare nelle imprese che usano crediti a breve termine per finanziare posizioni in beni capitali, può portare ad un crollo degli investimenti.

Questo crollo ridurrà il flusso dei profitti generato dall'uso dei beni capitali nella produzione che a sua volta rende difficile il soddisfacimento di altri impegni finanziari da parte delle imprese. In una economia capitalistica le strutture finanziarie e le interrelazioni finanziarie sono i fenomeni, che, nelle circostanze particolari che sorgono come conseguenza di una espansione sostenuta, influenzano endogenamente le aspettative a lungo termine portando ad una caduta degli investimenti. L'« incoerenza » ma non necessariamente il caos è il risultato di un processo normale di un'economia con debiti privati che sono utilizzati per finanziare il capitale e la cui convalida dipende dal flusso di profitto industriale.

In parte questo saggio è la risposta degli scettici alla sfida di Arrow e Hahn. Una via normale di accettare una sfida è con un'altra sfida. Nel capitolo XIV Arrow e Hahn introducono la moneta nel modello affermando « lasciate che la lettera 'm' stia per moneta che noi ora consideriamo come un debito senza il pagamento di interessi ad un agente al di fuori del nostro sistema formale »⁸. Io suggerisco invece che i teorici formali introducano la moneta nelle loro analisi nel modo seguente: « Vi è una molteplicità di attività reali nel mondo che costituiscono la nostra ricchezza in beni capitali: edifici, scorte di merci, beni in via di fabbricazione e di trasporto, ecc. I proprietari nominali di queste risorse, tuttavia, non di rado hanno preso a prestito *moneta* (corsivo di Keynes) per acquistarli. Corrispondentemente i vari proprietari di ricchezza posseggono delle pretese, non sui beni reali, ma sulla moneta. Una parte considerevole di questo « finanziamento » ha luogo attraverso il sistema bancario, che impone le proprie garanzie tra i depositanti che gli prestano denaro e i clienti che lo prendono a prestito ed ai quali esso fornisce moneta col quale finanziere l'acquisto di beni reali e il possessore della ricchezza è una caratteristica tipica del mondo moderno »⁹.

Invece di trattare la moneta come « velo » in una transazione di baratto, la moneta deve essere trattata come « velo » in una relazione di finanziamento se la teoria economica deve essere uno strumento utile per spiegare il comportamento delle economie capitalistiche. Se la teoria formale ha da essere utile, occorrono delle economie-modello nelle quali la moneta è un « velo keynesiano ».

⁸ K. I. ARROW - F. A. HAHN, *op. cit.*, pp. 349.

⁹ J. M. KEYNES, *The Consequences to the Banks of the Collapse of Money Value*, in *Essays in Persuasion, Collected Writings*, London MacMillan, 1973, pp. 151.