COMMENTO A FORGES DAVANZATI E REALFONZO

1. Posto che la Grande Crisi dei Mutui trova la sua ragion d'essere in quell'indebitamento delle famiglie che ha compensato la caduta della domanda aggregata che è conseguenza della compressione salariale della Grande Moderazione (come hanno già preso a chiamarla), Forges Davanzati e Realfonzo si provano a mettere in modello questo fatto empirico. Ora un modello si dimostra più efficiente quando, con il minor numero di variabili, arriva a ricavare il maggior numero di elementi di realtà (come è stato ad esempio il "modello grano-grano" di Ricardo).

Allo scopo F. D. e R. utilizzano l'impianto analitico della **teoria monetaria della produzione.** Estendendo la loro modellistica, si può rappresentare il tutto in questa maniera: la moneta, che qui opera come mezzo di pagamento, viene creata dalle banche allo scopo di fornire alle imprese, nell'ipotesi di assenza di risparmio (S = 0), il finanziamento (F) necessario a pagare l'investimento (I) con cui acquistare l'intero costo di produzione del capitale (mezzi di produzione + forza-lavoro = K) da impiegarsi nella produzione:

$$\mathbf{F = I}$$

$$\mathbf{I = K}$$

Al termine del processo di produzione si avrà un prezzo di produzione prodotto pari a:

$$\mathbf{Qp = K\,(1+r)}$$

che dovrà essere realizzato in termini monetari. Ma siccome la moneta presente nel sistema è solo quella creata dalle banche con il finanziamento all'impresa, allora a fronte di un **profitto reale** (H) pari a:

$$\mathbf{H = Qp - K = rK}$$

si avrà un **profitto monetario** determinato dall'ammontare dell'investimento monetario (che ritorna all'impresa) al netto della quota d'ammortamento del debito (α) insieme all'interesse (i) sull'ammontare dell'intero finanziamento da pagarsi ala banca:

$$\mathbf{H_M = I - \alpha F - iF}$$

A sua volta il **saggio del profitto monetario** risulterà pari a:

$$\mathbf{r_M = H_M / F = 1 - (\alpha + i)}$$

così che il saggio del profitto monetario sarà positivo solo se:

$$\mathbf{(\alpha + i) < 1}$$

Nel *caso estremo* in cui l'impresa debba restituire nel periodo l'intero valore del finanziamento ($\alpha = 1$), ne consegue il **paradosso del profitto monetario** perché, a queste condizioni, l'impresa non ha moneta sufficiente a realizzare il profitto necessario a pagare l'interesse e l'intero valore del debito:

$$\mathbf{H_M = I - F - iF = - iF}$$

da cui :

$$\mathbf{r_M = - i}$$

Ciò non vuol dire, naturalmente, che nel prezzo di produzione complessivo non ci sia il profitto, ma che, alle condizioni date, non c'è moneta sufficiente per realizzarlo.

A sua volta il **prezzo di produzione** delle merci, nel caso che si produca con solo lavoro così che si paghino soltanto salari (w):

$$\mathbf{K = Nw}$$

e s'imputi a saggio del profitto il saggio del profitto monetario, si riduce a:

$$\mathbf{Qp = Nw\ (1 + r_M)}$$

ossia, per a = Q/N quale misura della produttività del lavoro:

$$\mathbf{p = (w/a)\ (1 + 1 - \alpha - i)}$$

che, nel *caso estremo* in cui si debba restituire nel periodo l'intero valore del finanziamento ($\alpha = 1$), si riduce a:

$$\mathbf{p = (w/a)\ (1 - i)}$$

2. Nel *caso estremo*, che è poi quello che F. D. e R. considerano, le imprese non arrivano a fare profitti monetari positivi perché:

$$\mathbf{H_M = - iF}$$

Si richiede perciò un **fattore monetario aggiuntivo** che sia capace di risolvere questo paradosso del profitto. F. D. e R., dopo aver ricordato le soluzioni finora offerte dalla dottrina, propongono a rimedio l'**indebitamento** (D) che le famiglie possono fare ricorrendo alle banche per incrementare i propri consumi (giudicati insufficienti al salario dato), così che:

$$\mathbf{H_M = - iF + D}$$

da cui consegue che il profitto monetario sarà positivo quando D > iF e sarà più alto quanto maggiore sarà l'indebitamento delle famiglie.

A sua volta il saggio del profitto monetario sarà dato da:

$$\mathbf{r_M = - i + D / F}$$

che, sostituito nella formula del prezzo di produzione delle merci prodotte, porta a:

$$\mathbf{p = (w/a)\ (1 - i + D / F)}$$

a mostrare come, a parità di rapporto tra salario e produttività del lavoro che è il grande tema distributivo (se il salario aumenta i prezzi aumentano, se cresce la produttività del lavoro i prezzi diminuiscono), c'è un altro fattore di

variazione dei prezzi di produzione in funzione del rapporto dell'indebitamento delle famiglie sul finanziamento alle imprese, a meno che la variazione di questo rapporto non sia compensata da una variazione in senso contrario del tasso d'interesse.

Ma qui scatta il **paradosso del debito** perchè, al crescere del rapporto tra debito delle famiglie e finanziamento alle imprese, si manifesta una pressione inflazionistica sui prezzi di produzione che conduce ad un aumento (e non a una diminuzione) del tasso d'interesse che peserà sulla capacità di rimorso sia dell'indebitamento delle famiglie che, soprattutto, del finanziamento delle imprese. Così F. D. e R. ne possono concludere che la riproduzione capitalistica risulta «intrinsecamente instabile» dato che «non si può espandere l'indebitamento privato senza provocare un aumento dei livello dei prezzi e di conseguenza l'aumento del tasso d'interesse». Ma poiché «in questo contesto teorica la crisi dipende dai bassi salari, soltanto un intervento esterno rivolto ad aumentare la domanda aggregata può fermare questo circolo vizioso».

Più non è detto, ma è facile immaginare che questo intervento esterno possa essere la sostituzione dell'**indebitamento pubblico (G)** al posto dell'indebitamento delle famiglie non più sostenibile:

$$\mathbf{H_M = -\,iF + G}$$

da cui consegue che il profitto monetario si manterrà positivo solo $G > iF$. Ma questa soluzione alternativa richiede che l'indebitamento pubblico non produca conseguenze inflazionistiche come quello delle famiglie e quindi non inneschi il conseguente aumento del tasso d'interesse. S'impone quindi una **gestione d'emergenza del debito pubblico**, il cui precedente analitico si può ritrovare nella teoria del "circuito monetario di guerra".

3. Volendo contribuire positivamente al testo di F. D. e R., provo a raccogliere ulteriori indicazioni presenti nello scritto mediante una comparazione macroeconomica keynesianeggiante tra la logica del **finanziamento alle imprese** (che si può dire la "soluzione Keynes") con quella dell'**indebitamento delle famiglie** (che si può chiamare la "soluzione Keynspan" = Keynes + Greenspan):

$$\mathbf{Y = C + I}$$

$\mathbf{I = sY}$	$\mathbf{C = cY}$
$\mathbf{\Delta I = F}$	$\mathbf{\Delta C = D}$
$\mathbf{F = f\,(r_e - i\,)}$	$\mathbf{D = f\,(w_e - i)}$
$\mathbf{r_e = f\,(+\ animal\ spirits)}$	$\mathbf{w_e = f\,(-\ deregulation)}$

Qui si vede la differenza d'innesco: a parità di tasso d'interesse, il ricorso al finanziamento da parte delle imprese per investimenti aggiuntivi a quelli consentiti dalla propensione al risparmio "da reddito" è funzione delle aspettative di profitto direttamente dipendenti dagli *animal spirits* degli imprenditori; il ricorso all'indebitamento delle famiglie per il sovraconsumo eccedente la propensione al consumo "da reddito" è funzione delle aspettative di retribuzione inversamente dipendenti dal grado di *deregulation* del mercato del lavoro.

Però allo schema mi pare che manchi qualcosa d'importante. Che cosa si può fare con il credito privato oltre ad aumentare l'occupazione (da parte delle imprese) ed accrescere i consumi (da parte dei lavoratori)? Le imprese possono anche **industrializzarsi** acquistando beni capitali (K) oltre la forza-lavoro, i lavoratori possono anche **patrimonializzarsi** acquistando assets

immobiliari e azionari (P) oltre ai beni di consumo:

$$\Delta I = wN' + K \qquad\qquad \Delta C' + P = D$$

Nel primo caso si avrà un minor aumento d'occupazione per l'acquisto dei macchinari, nel secondo una minor crescita del sovraconsumo per l'aumento del patrimonio. E se interviene un aumento del tasso d'interesse in funzione antinflazionistica? Per le imprese si avrà una **deindustrializzazione**; per i lavoratori si avrà una **depatrimonializzazione**, che non è altro che quella "deflazione da debito" di fisheriana memoria che l'analisi di R e F. D. non arriva però a contemplare.