

## **INTERVENTI**

PAOLO SAVONA, *Breve commento alla relazione di Piero Ferri su «Distribuzione del reddito, stagnazione e processo inflazionistico».*

In un sistema input-output la produzione viene identicamente ottenuta da:

$$(I - A) X = F \quad (1)$$

$$X = (I - A)^{-1} F \quad (2)$$

dove  $X$  è il vettore ( $41 \times 1$ ) della produzione,  $F$  il vettore ( $41 \times 1$ ) della domanda finale e  $A$  la matrice ( $44 \times 44$ ) dei coefficienti tecnici il cui elemento generico  $a_{ij}$  è uguale a  $\frac{x_{ij}}{X_j} \cdot x_{ij}$  è la quantità del bene  $i$  che viene utilizzata nella produzione del bene  $j$  e  $X_j$  è il totale della produzione del settore  $j$ .

Alternativamente si può definire una matrice

$$B = VA (X)^{-1} \quad (3)$$

dove  $VA$  è la matrice ( $5 \times 44$ ) del valore aggiunto e  $B$  è una matrice il cui elemento generico  $b_{kj}$  indica la quota delle remunerazioni del fattore originario  $k$  sul totale della produzione del settore  $j$ .

Dalla (3) otteniamo che:

$$VA = B X \quad (4)$$

Sostituendo la (2) nella (4) si ottiene:

$$VA = B (I - A)^{-1} F \quad (5)$$

Dalla (5) si ricava immediatamente che la variazione del sovrappiù prodotto dal sistema oltre che alle variazioni della distribuzione del reddito evidenziato da  $B$  può essere ricondotta a modifiche della struttura produttiva (cioè i  $(I - A)^{-1}$  e della domanda finale  $F$  (\*).

Ora sono questi due ultimi fenomeni che Ferri, proprio per la sua impostazione aggregata, non è capace di cogliere.

---

(\*) Un'analisi più dettagliata delle seguenti relazioni si trova in: Enzo CROCE, *Un'analisi disaggregata della distribuzione del reddito in Italia*, Roma, 1978, mimeo.

In un modello aggregato infatti la distribuzione del reddito viene definita dai mutamenti del rapporto tra

$$\frac{wL}{pX} \text{ cioè tra } \frac{\frac{w}{P}}{\frac{X}{L}}.$$

In termini di tassi di variazione questo vuol dire che la quota dei salari varia direttamente al variare del salario reale ed indirettamente al crescere della produttività.

Questo effetto è riflesso nel modello disaggregato nelle variazioni di  $B$ .

Gli altri due effetti (cambiamento delle tecniche produttive e mutamento nella composizione della domanda finale) non vengono considerate dal modello aggregato. L'ipotesi implicita è che la produzione nei singoli settori sia omogenea e le tecniche di produzione siano le stesse fra settori. Un'ipotesi questa assai restrittiva ed irrealistica.

È importante comunque sottolineare l'importanza rilevata da Ferri, di un processo di disaggregazione e di scomposizione, in particolare per i redditi da lavoro dipendente.

Essi risultano infatti da un aggregato le cui diverse componenti sono soggette a differenti meccanismi di regolazione e a molteplici sedi decisionali.

Si possono distinguere infatti:

- a) componenti che variano per volontà delle parti sociali (i minimi di paga base e similari);
- b) componenti soggetti all'influenza di fattori esogeni (come indennità di contingenza regolata dal meccanismo della scala mobile);
- c) componenti variabili per decisioni statuali (gli oneri sociali);
- d) componenti la cui evoluzione dipende prevalentemente dal trascorrere del tempo (gli accantonamenti ai fondi di liquidazione);

Non si può parlare comunque di distribuzione del reddito nel paese quando in realtà si considera solo il settore manifatturiero. Anche senza arrivare alle ipotesi estreme del modello scandinavo (la produzione del settore aperto con l'estero è univocamente determinata dal lato dell'offerta), occorre introdurre nell'analisi il settore dei servizi anche perchè esso rappresenta circa il 40 per cento del Prodotto Interno Lordo (PIL) italiano. In tal modo le interdipendenze tra distribuzione del reddito, inflazione ed accumulazione verrebbero ricondotte ad una visione più globale del processo economico, meglio rispondente cioè alle esigenze di completezza dell'analisi.

\* \* \*

Anche ammettendo l'esistenza, di un modello neoclassico, dove la capacità produttiva utilizzata entra come variabile esplicativa della

produttività del lavoro, non si vede come il segno di  $g_1$  possa venire identificato con certezza.

Nel modello teorico di riferimento infatti:

$$\begin{aligned} \dot{\pi} &= f(K^{occ}) & f' &> 0 \\ \dot{p} &= g(K^{occ}, \dot{w}) & g_1' &> 0 & g_2' &> 0 \\ \dot{w} &= h(a, \dot{p}) & h_1' &> 0 & h_2' &> 0 \end{aligned}$$

Se nell'equazione dei prezzi la capacità produttiva utilizzata entra sia come un indicatore delle tensioni della domanda che al posto della produttività del lavoro, essendone la variabile esplicativa, non è detto che sempre la pressione della domanda abbia un effetto superiore sui prezzi in valore assoluto di quello derivato dall'aumento della produttività del lavoro. Se invece la capacità utilizzata entra a suo diritto come variabile esplicativa nella funzione dei prezzi e si dica così che le variazioni di produttività non servono a spiegare le variazioni dei prezzi ma che essi siano solo influenzati dalle tensioni di domanda, non si vede a cosa serva un'equazione che spieghi la produttività senza che poi essa appaia altrove nel modello. Esso risulta assolutamente circolare e le sue capacità esplicative sono così assai scarse.

L'uso dei defattori impliciti inoltre in un modello che cerchi di spiegare la dinamica dei prezzi, falsa i risultati in due aspetti fondamentali:

1) se si presuppone una indicizzazione superiore al 100 per cento dei salari ai prezzi, il sistema diventa esplosivo (la stabilità viene garantita solo da un'indicizzazione inferiore a 100);

2) se attraverso le variazioni dei salari si vogliono inferire variazioni nei margini di profitto, i margini di profitto necessariamente diminuiscono quando il defattore non cresce allo stesso tasso dei salari meno il tasso di crescita della produttività.

La risposta a queste due osservazioni è la stessa. Se invece di utilizzare il defattore implicito, fosse stato adottato un indice dei prezzi finiti, il cuscinetto della componente esterna del costo di produzione avrebbe eliminato l'esplosività del sistema e messo sotto una luce più realistica la determinazione dei margini di profitto.

A proposito della necessità di approfondire la struttura interna della quota complementare a quella del reddito da lavoro è da tener presente che in tale quota complementare restano compresi anche i redditi da lavoro autonomo, che meriterebbero una cura particolare perchè in gran parte assimilabile a quelli da lavoro dipendente.

GUIDO TRAVAGLINI

La presente memoria intende mostrare che, a nostro avviso, il mercato del lavoro non può essere considerato separatamente dagli altri mercati del sistema economico. Pertanto il problema della disoc-

cupazione non può essere ricondotto solo al livello del salario reale, come vogliono i Classici, o del salario nominale, come preferisce Keynes (1). La disoccupazione nasca da uno stato di squilibrio esistente nel mercato della domanda e dell'offerta di beni e servizi che, per brevità, denomineremo il mercato del prodotto reale. Da un'indagine empirica sulle fluttuazioni cicliche della Germania federale nel periodo 1960-77, ho osservato il comportamento congiunto delle seguenti variabili: a) prodotto reale; b) salario reale; c) saggio di interesse reale.

a) Il prodotto reale presenta due fasi recessive incentrate, rispettivamente, negli anni 1967 e 1975 e due fasi espansive incentrate, rispettivamente negli anni 1963 e 1970. Le prime sono periodi di eccesso di offerta e le seconde periodi di eccesso di domanda di prodotto reale.

b) Il salario reale aumenta (diminuisce) al crescere (ridursi) del prodotto reale. Tanto i Classici quanto Keynes identificano il salario reale con la produttività marginale del fattore lavoro (2). Poichè il salario reale varia in maniera ciclica rispetto al prodotto reale, possiamo dedurre, contrariamente alle indicazioni dei Classici e di Keynes, che il fattore lavoro presenta rendimenti costanti.

Tale ipotesi non è assurda se consideriamo il caso della Germania nel quale il fattore lavoro è altamente specializzato ed incorpora un elevato tasso di progresso tecnico.

c) Il saggio d'interesse reale è il tasso effettivo di rendimento del capitale. Esso è difficile da calcolare ma, per semplicità, esso può essere ottenuto dalla formula di Fisher che lo deriva dal differenziale fra saggio d'interesse nominale di lungo periodo e una media ponderata dei tassi d'inflazione. In Germania il saggio d'interesse reale mostra un andamento ciclico, raggiungendo un massimo — circa 5% — nei periodi di depressione e un minimo — circa 2% — nei periodi di espansione. Tale andamento riflette chiaramente il comportamento del risparmio e dell'investimento, che variano, rispettivamente, in maniera diretta e inversa.

Alle fasi di depressione (eccesso di offerta) corrispondono periodi di disoccupazione, mentre alle fasi di espansione (eccesso di domanda) corrisponde un regime di piena occupazione. Poichè è la depressione che ci interessa particolarmente, in quanto implica la disoccupazione (che, negli anni 1967 e 1975 ha raggiunto, rispettivamente, il livello del 2,1% e del 4,7%) osserviamo che, ad una domanda di prodotto reale stagnante, l'offerta risponde con un ribasso dei prezzi e con la disoccupazione (licenziamenti e limiti alle nuove assunzioni).

Nel 1975 si ha, oltre alla recessione, anche l'inflazione causata da motivi esogeni al sistema: essa deriva dalla crescita dei prezzi internazionali delle materie prime conseguenti alla crisi energetica del 1973.

(1) Essendo rispettivamente noto a priori il livello del reddito di piena occupazione e della domanda aggregata.

(2) Assumendo, a titolo di ipotesi esemplificatrice, la concorrenza perfetta.

È ovvio come in quel periodo i salari nominali siano saliti, mentre il salario reale ha continuato a scendere per i motivi illustrati.

La disoccupazione è perciò da ricondursi allo squilibrio tra domanda e offerta di prodotto reale, indipendentemente dalla crescita dei salari nominali e dei prezzi (3). Data una certa domanda di prodotto reale, l'offerta agisce in conseguenza, offrendo — in regime di scambio volontario — un certo livello di salario reale che gli occupati e i disoccupati possono o meno accettare. Ma quando la situazione è depressiva, ossia quando l'offerta di lavoro si trova di fronte a serie difficoltà di collocamento, essa tende ad accettare qualunque livello di salario reale. La disoccupazione è perciò involontaria. Lo evidenzia il fatto che la maggioranza dei disoccupati dal 1974 in poi è costituita da immigrati. Anche la parte dei disoccupati nazionali è in preminenza involontaria. Le variazioni del salario reale perciò passano in secondo piano nella scheda di offerta di lavoro per un certo salario dato dalla domanda di lavoro.

È pertanto confermato fino a questo punto l'approccio teorico di Patinkin (4). Questo però, come osservano correttamente Barro e Grossman (5), è un modello di equilibrio parziale dove l'offerta aggregata è data in funzione della domanda aggregata assunta esogena. Manca pertanto la determinazione di quest'ultima che Clower (6) attribuisce alla funzione della domanda di lavoro.

In termini analitici, avremo:

$$\begin{aligned} Q^D &= \text{quantità di beni e servizi domandati} \\ Q^S &= \text{quantità di beni e servizi offerti} \\ L^D &= \text{domanda di lavoro} \\ L^S &= \text{offerta di lavoro.} \end{aligned}$$

L'equilibrio parziale di Patinkin è basato sulla seguente relazione:

$$\begin{aligned} L^D < L^S &= f(Q^D < Q^S) \\ Q^D &= Q^{-D} \end{aligned} \quad (1)$$

Essa indica che l'eccesso di offerta sul mercato produttivo per una domanda, supposta esogena, determina un eccesso di offerta di lavoro: ai produttori non conviene espandere l'occupazione data la domanda

(3) Trattasi di un'ipotesi semplificatrice. In uno schema neoclassico le variazioni dei prezzi dipendono proprio da tale squilibrio il cui supporto teorico è fornito dalla convergenza verso l'equilibrio walrasiano in cui si realizza la completa stabilità dei prezzi.

(4) D. PATINKIN, *Money, Interest and Prices*, 2nd ed., Harper & Row, New York, 1963, cap. 13.

(5) R. BARRO e H. GROSSMAN, « A General Disequilibrium Model of Income and Employment », *American Economic Review*, marzo 1971, pp. 82-93.

(6) R. CLOWER, « The Keynesian Counter-Revolution: A Theoretical Appraisal », in *The Theory of Interest Rates*, F. Hahn & F. P. Brechling Eds., London, 1965.

stagnante. Ma perchè la domanda è stagnante? A ciò risponde Clower con un modello di equilibrio parziale basato sulla seguente relazione:

$$Q^S < Q^D = f(L^D < L^S)$$

$$L^S = L^{-S} \quad (2)$$

Essa indica che l'offerta eccedente sul mercato del lavoro, associata a un certo livello di domanda aggregata, non è in grado di essere assorbita dal settore dei produttori per cui essa deciderà di risparmiare (risparmio forzato alla Robertson). Mentre l'approccio di Patinkin è fondato sulla massimizzazione della funzione del profitto e del prodotto reale, quello di Clower è fondato sulla massimizzazione della funzione individuale dell'utilità.

In entrambi i casi solo se  $Q^D = Q^S = Y$  e  $L^D = L^S = L$  si ha equilibrio di piena occupazione. I rispettivi modelli danno luogo a un sistema a due equazioni, dove è escluso il salario reale come variabile critica:

$$L = f(Y) \quad (1')$$

$$Y = f(L) \quad (2')$$

Trattasi di un sistema sottoidentificato. Per essere esattamente identificato esso deve essere inserito in un modello aggregato di equilibrio economico generale (7) oppure deve usufruire di una variabile esogena predeterminata per ognuna delle due equazioni.

Abbiamo perciò:

$$L = f(K, L) \quad (3)$$

$$L = f(Y, W/P) \quad (4)$$

dove  $K$  = stock di capitale

$W/P$  = livello del salario reale.

Si tratta di un sistema recursivo ed esattamente identificato, costituito da una funzione aggregata della produzione (eq. 3), che può anche essere del tipo CES (8), e da una funzione della domanda e offerta di lavoro espresse in funzione dell'output e del salario reale (eq. 4). In altri termini quest'ultima relazione implica che la crescita della forza lavoro ( $L$ ) non è un fatto esogeno, bensì è determinata dalle

(7) Tale tentativo è stato da me eseguito in un più ampio scritto, non pubblicato, intitolato « Alcune osservazioni sulla relazione fra la bilancia commerciale e il tasso di cambio in Germania dal 1960 al 1977 ». Copie dello scritto sono disponibili a chiunque ne faccia richiesta.

(8) Vedi K. ARROW, B. MINHAS, H. CHENERY e R. SOLOW, « Capital-Labor Substitution and Economic Efficiency », *Review of Economics and Statistics*, agosto 1961, pp. 225-250. La stima empirica della elasticità di sostituzione del capitale-lavoro ( $K/L$ ) per l'intera economia è molto vicina all'unità. Tale valore è stato ottenuto tramite la versione semplice della CES (vedi p. 228).

variazioni della scala di produzione. Una buona proxy del capitale è rappresentata dal saggio di profitto o saggio d'interesse reale, che intendiamo utilizzare al fine di rendere la (eq. 3) esattamente paragonabile alla (eq. 4) (9).

Denominando il saggio di profitto e il salario reale con  $r$  e  $w$ , rispettivamente, e sapendo che all'aumentare (diminuire) del rapporto  $K/L$  il rapporto  $r/w$  si riduce (aumenta), possiamo dedurre la seguente relazione:

$$\begin{array}{ll} y = 0 & \text{per } r/w \rightarrow \infty \\ y \rightarrow \infty & \text{per } r/w \rightarrow 0 \end{array}$$

Tanto  $r$  quanto  $w$  sono supposti esogeni al sistema delle (eq. 3) e (eq. 4). Questo sistema non parte dalla assunzione classica del pieno impiego, ma spiega la disoccupazione in funzione delle variazioni del reddito, a sua volta determinato dalle variazioni degli stock di lavoro e di capitale e cioè dalle variazioni dei rispettivi prezzi d'uso ( $w$  e  $r$ ). Pertanto la domanda aggregata ( $Q^D$ ) è spiegata in funzione del livello della occupazione, e l'offerta aggregata ( $Q^S$ ) in funzione dell'accumulazione del capitale.

Si osserva per la Germania un andamento ciclico tanto del salario reale quanto del saggio d'interesse reale. Le loro variazioni mostrano un trade-off, secondo la frontiera del prezzo dei fattori produttivi di Samuelson (10), nel senso che ad aumenti del salario reale corrispondono riduzioni del saggio d'interesse reale e viceversa. Inoltre, quando la domanda aggregata eccede l'offerta come nel periodo 1960-63 e 1969-73 si ha piena occupazione e aumento degli investimenti. Negli altri periodi, di tipo recessivo, gli investimenti mostrano aumenti sempre minori e si ha il fenomeno della disoccupazione.

A livello teorico questo comportamento è spiegato sia in termini dell'equilibrio parziale di Patinkin che in termini di quello di Clower: nel lungo periodo esiste uno ed un solo rapporto  $K/L$  ottimale che assicura la piena occupazione (11), per cui ogni altra configurazione di tale rapporto, troppo capital- o troppo labor-intensive, conduce alla disoccupazione. L'occupazione dipende quindi dalla tecnologia della produzione; questa dipende a sua volta dalla interazione fra domanda e offerta aggregate. Abbiamo perciò lo stesso feedback delle (eq. 1') e (eq. 2') ma tanto  $Y$  quanto  $L$  risultano determinate anche da altre variabili che sono, come ampiamente osservato, i prezzi dei fattori produttivi.

(9) Si ricordi che  $r$  presenta rendimenti decrescenti all'aumento del fattore capitale e che  $w$  presenta invece rendimenti costanti all'aumento del fattore lavoro.

(10) P. SAMUELSON, « Parable and Realism in Capital Theory: The Surrogate Production Function », *Review of Economic Studies*, giugno 1962, pp. 193-206.

(11) E quindi anche uno ed un solo rapporto ottimale  $r/w$  tale da assicurare un prodotto reale di piena occupazione.

GIANLUIGI MENGARELLI, *Costo del lavoro, inflazione, disoccupazione.*

Nel corso del ventennio 1950-'70 l'inflazione veniva definita « strisciante » poichè il suo progredire era stabilizzato su un tasso di incremento dei prezzi modesto, quasi trascurabile, dell'1-2% all'anno. Nel corso degli anni '50 la spiegazione prevalente dell'inflazione era basata sulla spinta della domanda, negli anni '60 la spinta prevalente sui prezzi veniva dai costi.

Questo tipo di inflazione era considerata uno stimolo rilevante per lo sviluppo economico, e quindi per l'occupazione, tanto che talvolta veniva definita « la droga dello sviluppo ». Il ventennio in cui essa si manifestò, difatti, segnò un generale incremento del GNP in tutti i paesi sviluppati.

Queste considerazioni, oggi, appaiono lontane un secolo, eppure non sono passati nemmeno 10 anni da quando si è chiuso quel periodo.

Nel corso degli anni '70 difatti si è manifestato un nuovo tipo di inflazione la cui complessità nelle motivazioni e molteplicità degli effetti, soprattutto sull'occupazione, non sono nemmeno paragonabili al periodo precedente e forse nemmeno alle passate esperienze storiche. La complessità del tema ci impedisce, in questa sede, di approfondire adeguatamente le cause di questo fenomeno che, nel corso degli anni '70, si è manifestato in una generalizzata e sostenuta crescita dei prezzi nei principali paesi industrializzati a produzione capitalistica (1).

Tuttavia, poichè una delle cause prevalenti dell'inflazione viene indicata nel crescente costo del lavoro, ci soffermeremo qui brevemente su una dinamica della consistenza di questa tesi non senza trascurare eventuali accenni ad altre cause o concause che riterremo più significative. Successivamente analizzeremo gli effetti che l'inflazione degli anni '70 può provocare sull'occupazione.

### 1. *Alcune fondamentali cause dell'inflazione.*

L'inflazione degli anni '70 è innanzitutto il riflesso dei grandi mutamenti sociali derivanti, ai paesi capitalisti, da quello che viene definito generalmente « lo spirito del '68 ». Esso ha assunto caratteristiche diverse nei vari paesi. Le conseguenze di queste manifestazioni sociali e politiche sono state molteplici e, partendo generalmente da movimenti giovanili-studenteschi, attraverso la mobilitazione sindacale, hanno raggiunto tutte le categorie di lavoratori.

La profondità di questo movimento è penetrata nelle strutture economiche in misura rilevante determinando delle modifiche di fondo di cui non ci si rende ancora conto esattamente. Innanzitutto la richiesta di un maggior intervento dello stato nell'economia e nell'of-

---

(1) Un recente ampio contributo che si sforza di esaminare molte delle cause che hanno concorso a questo fenomeno è quello di S. Biasco. Ad esso rinviamo per una adeguata visione d'insieme.

ferta di servizi sociali ha comportato un allargamento impressionante del peso dei bilanci statali sull'intero GNP prodotto, e quasi sempre dei relativi deficit. In secondo luogo una determinante crescita del peso dei sindacati nella contrattazione del costo della forza-lavoro e delle forme del suo impiego.

Questi risultati sono stati accompagnati da un crescente consenso dell'opinione pubblica la quale ha velocemente abbandonato alcuni convincimenti fondamentali, prevalenti fino a pochi mesi prima: il pareggio della Bilancia dei Pagamenti, il controllo rigoroso dei prezzi, del deficit del Bilancio dello Stato e della offerta di moneta.

I governi hanno perciò in brevissimo tempo, sia pure con qualche eccezione, cambiato obiettivi di fronte a tali improvvisi mutamenti di orientamento.

Ci sembra che l'inflazione risulti cosa già abbastanza sicura da questi nuovi obiettivi a cui si sono convertiti i paesi sviluppati negli anni '70. Tuttavia, queste sono solo le cause prime, poichè ad esse, successivamente, si è aggiunta una incredibile serie di concause il cui peso, talvolta, ha superato quello delle prime.

In particolare il peso finanziario del più consistente intervento dello Stato è risultato spesso sostenuto dalla Banca centrale, per cui esso si è tradotto in crescenti ritmi di emissione di base monetaria e quindi di offerta di moneta. Ciò ha anche provocato svalutazioni delle parità di cambio che hanno comportato una crescita del costo delle materie prime, oltre i loro ritmi di incremento. Queste, non sono che le conseguenze economiche dei nuovi orientamenti sociali. Purtroppo nessuno ha mai veramente considerato il costo economico che essi comportano. È certo, d'altra parte, che il rilassamento dei rigorosi principi di gestione privati e pubblici che essi implicano provoca rarefazione di risorse, maggiori costi, minore produttività.

Tutto ciò non può che provocare continui squilibri tra le variabili economiche le quali cercano il loro aggiustamento in un ininterrotto tentativo di recupero attraverso i movimenti dei prezzi. Si potrà discutere su quale sia la causa principale dell'inflazione, comunque ci sembra sicuro l'identificare negli elementi ora esaminati l'origine di questo fenomeno nuovo che provoca un generalizzato aumento dei prezzi.

In questa situazione nuova, venutasi a creare nel corso degli anni '70, la disputa tra keynesiani e monetaristi si è riaccesa. Le tesi di questi ultimi sono ritornate alla ribalta e si sono rivelate necessarie per spiegare le più recenti manifestazioni di inflazione e disoccupazione (ad es. curva di Phillips di lungo periodo, aspettative razionalizzate, effetto Gibson, ecc.). I keynesiani dal canto loro sono stati colti di sor-effetto. Mentre la loro analisi risultava la più valida fino a tutti gli anni '60, quando l'inflazione era trascurabile, successivamente essa ha mostrato delle lacune piuttosto vistose. Il punto è che l'analisi keynesiana è efficace quando si suppone che l'inflazione non esista, mentre il suo avvento sconvolge non pochi dei delicati meccanismi di trasmissione dal settore monetario a quello reale, ponendo in crisi alcuni elementi

fondamentali della teoria. D'altra parte è chiaro che nella teoria keynesiana sono presenti ipotesi analitiche, come le « strozzature » o la rarefazione delle risorse disponibili, le quali dovrebbero essere sufficienti a mettere in guardia che il quadro operativo dell'economia sta cambiando radicalmente (2). Ma evidentemente la dottrina, che si ispira originariamente a un'economia depressa, in presenza di ampia sottoccupazione dei fattori produttivi, non è esaurientemente strutturata per affrontare fenomeni inflazionistici in periodi di pace e in condizioni di piena occupazione.

I monetaristi hanno mostrato una maggiore capacità di cogliere il fenomeno inflazionistico e di spiegarne gli elementi fondamentali. Tali risultati sono stati conseguiti, come vedremo, grazie alla loro capacità dottrinale di spostare l'angolo visuale dell'analisi dal breve al medio-lungo periodo.

In particolare, se consideriamo l'esperienza USA che, come spesso accade, è la più rappresentativa, possiamo percepire come i più recenti tentativi di attuare una politica anticiclica non potevano riuscire a contenere stabilmente il livello dei prezzi. È noto infatti, che fino al 1970, non appena l'economia dava segni di « surriscaldamento », era possibile attuare politiche restrittive anticicliche, che genericamente si potevano definire keynesiane (3). Ciò poichè esse erano tese a ridurre la domanda globale da cui derivava una diminuzione della pressione sui mercati dei fattori produttivi (in particolare su quello del lavoro) e quindi una diminuzione dei prezzi. Questo alleggerimento di pressione aveva il compito anche di consentire una corretta riallocazione dei fattori nel processo produttivo, dopo le distorsioni provocate dalle precedenti tensioni speculative e aspettative dinamiche. Questo provvedimento risultava dunque efficace allo scopo di spegnere le spinte inflazionistiche e di porre le basi per una nuova espansione produttiva e dell'occupazione.

Dopo il 1970 invece si è notato che, malgrado le manovre anticicliche, l'inflazione si riduce solo parzialmente per poi riprendere ai livelli precedenti non appena vengono abbandonate le condizioni restrittive. Inoltre la ripresa ciclica che dovrebbe verificarsi subito dopo non appare più soddisfacente come per il passato e la ripresa dell'occupazione si verifica in misura molto scarsa, comunque insoddisfacente. I motivi di questi gravi fenomeni, che condizionano le economie più sviluppate negli anni '70, non sono semplici da poter essere individuati con sicurezza. Essi richiedono adeguate verifiche empiriche che solo il tempo potrà fornire.

(2) Cfr. KEYNES, p. 267 c). In questo luogo vengono posti in evidenza alcuni punti che si adatterebbero ottimamente a spiegare la situazione attuale. Tuttavia non crediamo che sia sufficiente dire: « Keynes l'aveva detto » per poter sostenere che la teoria keynesiana è in grado di affrontare e chiarire fenomeni come quello della moderna inflazione. Il problema è quello di vedere se gli sviluppi complessivi dell'intera teoria portano a cogliere e a sottolineare tempestivamente le caratteristiche del nuovo fenomeno. Così non pare si sia verificato per i teorici keynesiani di fronte alla recente inflazione.

(3) Cfr. K. M. CARLSON, J. A. TATOM.

a) *L'inefficacia della recente manovra anticiclica.* — Il motivo per cui i prezzi, nel corso delle manovre anticicliche degli anni '70, non scendono eccessivamente e ricrescono immediatamente non appena vengono meno le condizioni restrittive, è da ricercarsi nell'eccesso di moneta esistente nel sistema. Tale moneta è stata immessa a più riprese nel corso dei precedenti anni, come risulta, per il caso USA, dalla fig. 1.

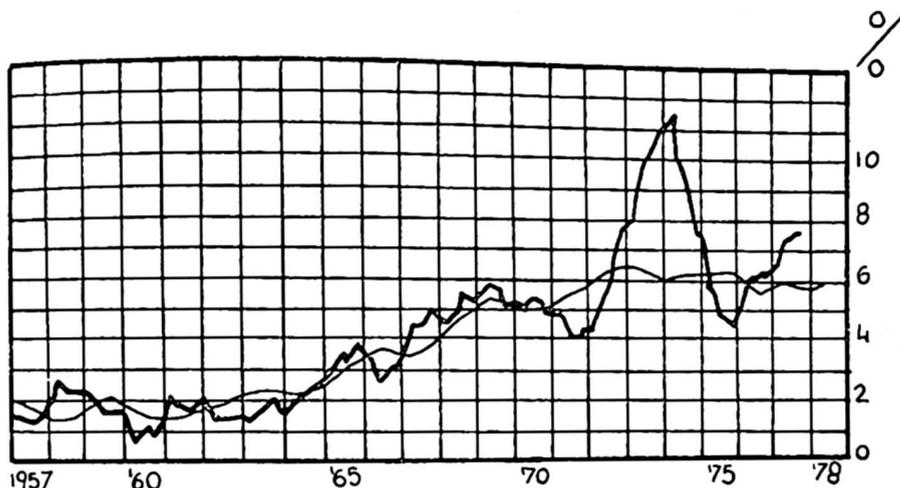


Figura 1

Da essa si vede chiaramente come il livello raggiunto dal tasso di incremento dei prezzi ( $P$ ) è condizionato da vicino dal livello raggiunto dal tasso di incremento dell'offerta di moneta (Contante + Depositi c/c =  $M_1$ ) con la vistosa eccezione del periodo 1971-'75, dovuto chiaramente alle conseguenze del controllo amministrativo dei prezzi applicato nel periodo 1971-'72.

Per questo motivo, quando si attua una manovra anticiclica, l'effetto restrittivo sulla domanda non può più comportare un abbassamento del tasso di incremento dei prezzi vicino a zero, come avveniva in precedenza. Ciò poichè il livello raggiunto dai prezzi, quando sopraggiunge una manovra restrittiva, è molto più alto di prima e quindi una restrizione della domanda può provocare solo un ribasso limitato. Inoltre, non appena allentata la stretta, il tasso di incremento dei prezzi non sosta, fino alla prossima ripresa, ai livelli a cui è stato compresso, bensì ritorna subito ai livelli precedenti se non superiori.

La spiegazione di questa nuova caratteristica della manovra anticiclica è da ricercarsi nell'eccesso di  $M_1$  che è stata immessa nell'economia. Si potrebbe osservare che questa è la solita teoria monetarista dell'inflazione. Il che, a prima vista, potrebbe sembrare vero. Ma a una più attenta disamina il problema si presenta in forma molto meno elementare. Si può benissimo formulare un'ipotesi di tipo keynesiano, per spiegare la situazione rappresentata dalla fig. 1: la cre-

scita dei costi di produzione, dovuti a rarefazione dei fattori produttivi, ha provocato un aumento dei prezzi che è stato finanziato da una maggiore emissione di  $M_1$ . I monetaristi direbbero semplicemente che la causa dei  $P$  eccessivamente elevati è da ricercarsi nell'eccesso di  $M_1$  (4).

Tuttavia il punto che qui ci interessa chiarire è il seguente: qualora si abbassassero i costi che hanno portato all'incremento di  $P$ , sarebbe ciò sufficiente a riportare i  $P$  al livello precedente? Sembra di no. Consideriamo l'economia USA negli anni che vanno dal 1974 al '77. I dati che ci interessano sono questi: incremento annuo medio di  $M_1$ : 6,9%; del reddito reale: 2,6%; della velocità di circolazione ( $Y/M = V$ ) 2,5%.

Data la versione più elementare della teoria quantitativa avremo:

$$P = \frac{M \cdot V}{Q}$$

applicando i dati percentuali (5) a questa formula, onde ottenere una semplice indicazione approssimativa, senza la pretesa di esaurire tutti i punti suscitati da questa applicazione, otterremo:  $P = 6,6\%$ .

In effetti nel quadriennio i prezzi USA sono aumentati del 7,7%. La differenza è da ricercare nel fatto che i tassi effettivi di sviluppo delle grandezze esaminate non sono uniformi bensì risultano caratterizzati da improvvise impennate e inattesi avallamenti. Il punto però è che, visti i dati di partenza, il tasso di incremento di  $P$  non può allontanarsi eccessivamente dal suo valore « teorico ». Altrimenti bisognerebbe approntare una teoria che fosse in grado di spiegare dove l'eccessiva massa di  $M_1$ , qualora non si scarichi sui  $P$ , andrà a finire. L'unica soluzione proposta dai keynesiani potrebbe essere costituita da una caduta dei tassi di interesse che dovrebbero indurre una minore  $V$ . Ma si è verificato proprio il contrario: i tassi negli USA crescono da lungo tempo, e  $V$  addirittura cresce da 30 anni, sia pure a ritmi alterni, a seconda dei periodi di crisi o di sviluppo (6).

(4) Questo semplicismo è stato riconosciuto eccessivo anche da un economista di origini neo-classiche e anti-keynesiane come F. HAYEK (p. 81 e seg.).

(5) Poiché si tratta di incrementi in funzione del tempo si otterrà passando sui log e derivando rispetto a  $t$ , una somma algebrica.

(6) La consistenza logico-empirica dei valori di  $V$ , per l'economia USA, è stata da noi verificata in Mengarelli (1979). Risulta che non solo  $V$  mostra un comportamento che viene confermato dal « turn-over » dei depositi, ma che esso è anche prevedibile con notevole approssimazione. In tali condizioni non si può minimamente ipotizzare il caso di una maggior detenzione di  $M$  da parte dei privati. Anzi, per quanto riguarda gli USA, è evidente che una solida organizzazione di intermediari finanziari è in grado di mantenere positivo il ritmo di  $V$ , anche in condizioni di inflazione. Le teorie dei keynesiani sulla imprevedibilità di  $V$  o sulla sua dipendenza dal tasso di interesse (Cfr. KEYNES, p. 267 e *Rapporto Radcliffe*, p. 194) appaiono dunque insufficienti per capire le recenti evoluzioni monetarie. Non va tuttavia dimenticato, in questo limitato « revival » monetaristico, che nulla quanto le teorie di Keynes e dei keynesiani,

Queste considerazioni ci sembrano sufficienti a confermare quanto prima accennato: se anche si riducono i costi che hanno innescato il processo inflazionistico, questo non potrà avere termine finchè la  $M_1$  in circolazione sarà eccessiva, tenuto conto dell'andamento di  $V$ .

In altre parole si può dire che l'economia è come una barca che avanza su un canale il cui livello è cresciuto troppo. Il suo cammino sarà continuamente rallentato da ostacoli: ponti, rami, cavi che normalmente non costituiscono un problema. Si potrà momentaneamente abbassare il livello della barca con opportune manovre, finchè non si è superato l'ostacolo, ma poi ritornerà al livello di prima. Una normale e più spedita navigazione si potrà avere solo quando il livello del canale sarà sufficientemente basso. Così il controllo dell'inflazione sarà realizzato quando la liquidità in circolazione sarà sufficientemente ridotta.

Quindi il livello raggiunto da  $M_1$  non è necessariamente causa di inflazione, bensì condizione per il suo perdurare. In questo modo si può rispondere a coloro che si chiedono come un eventuale contenimento della spesa pubblica potrebbe indurre ad un minor tasso inflazionistico. Dal momento che in molti paesi soggetti ad inflazione il deficit di bilancio è finanziato da massicce emissioni di base monetaria e quindi dal continuo lievitare di  $M_1$ , la risposta sembra evidente.

b) *Le cause principali dell'inflazione e del relativo «ventaglio»*. — Ora che abbiamo chiarito il fenomeno anche noto come «stagflation» e i motivi della scarsa efficacia, in questo campo, delle manovre anticicliche, possiamo passare a considerare brevemente alcune delle cause principali che hanno provocato l'inflazione degli anni '70.

Già ci siamo soffermati sul molo dell'aumentata spesa pubblica e del relativo deficit del bilancio dello Stato finanziato dall'emissione di base monetaria. Il nostro paese è il caso più evidente di inarrestabile deficit della spesa pubblica finanziato dalla Banca Centrale (7). Ma questa realtà, sebbene in forma e proporzioni diverse, è presente anche in Paesi, come gli USA, nei quali formalmente la Federal Reserve (Fed) è indipendente dal governo. Anzi, onde sottolineare tale indipendenza, in occasione di emissioni di titoli di stato, essa si ritira dal mercato finanziario onde non influenzare i corsi dei titoli emessi, praticando la politica nota come «even keel».

Tuttavia, di fatto, risulta evidente che, anche sul mercato USA, la Fed è intervenuta pesantemente onde sostenere i corsi dei titoli di stato e impedire quindi una eccessiva crescita dei tassi d'interesse. Difatti basta rilevare che fino al 1963 la Fed possedeva meno del 13% dell'intero Debito Federale, acquistato all'open-market, successivamente tale percentuale è cresciuta costantemente fino a oltrepassare il 23% nel 1973. Queste operazioni di sostegno sono state attuate con

---

sulla domanda di moneta, ha contribuito a far comprendere più a fondo la natura e la dinamica di  $V$ .

(7) Per una estesa trattazione di questo aspetto della politica monetaria del nostro paese. Cfr. MENGARELLI (1979 b).

emissione di base monetaria, che, dal 1960 al '74 è aumentata quasi dello stesso importo del valore del Debito Federale acquistato dalla Fed. Anche  $M_1$  e l'indice dei prezzi hanno mostrato un andamento molto simile (8).

Bisogna ricordare, per completezza, che a partire dal 1965, il bilancio USA ha risentito notevolmente del peso legato alla guerra del Vietnam.

Tuttavia è indubbio che questa parte del debito dello stato, finanziato in misura crescente mediante la creazione di base monetaria, ha contribuito sicuramente ad aumentare la richiesta di risorse (sia nazionali che importate) in modo da provocare un aumento dei costi che si è ripercosso sui prezzi. Questo meccanismo è certamente caratteristico di molti se non di tutti i paesi toccati dall'inflazione degli anni '70. Ma questa non è l'unica causa dell'inflazione, in quanto non è da sola sufficiente a spiegare il « ventaglio », presentato dai diversi paesi, per quanto riguarda l'incremento dei prezzi. Cioè i differenti tassi di inflazione che si sono verificati nei vari paesi (vedi Tab. 1). Difatti uno dei punti più controversi è da ricercarsi nella spiegazione del perchè fra l'inflazione dell'Italia e, per un certo periodo, dell'Inghilterra, e gli altri paesi industrializzati vi sia una differenza di 6-7 punti di percentuale. Oppure perchè all'interno dei rimanenti paesi la Germania registra un tasso di inflazione più basso degli altri. La differenza di fondo, a nostro avviso, va ricercata nella diversa dinamica del costo del lavoro registrata nei vari paesi. Si tratta di un tema molto controverso e che non sempre viene affrontato in forma esauriente, poichè comprensibilmente coinvolge interessi e orientamenti politici di grande rilievo sia da parte dei sindacati dei lavoratori sia da parte degli imprenditori. Tuttavia ci sembra che la Tab. 1, costruita su dati Eurostat-OCSE, chiarisca esaurientemente questo punto.

Si può dire con tranquillità che il « ventaglio » dei tassi d'inflazione, nel 1973-'78, è dovuto alla diversa incidenza del costo del lavoro per unità prodotta nei vari paesi. È interessante inoltre rilevare dalla Tab. 1 che, mentre per il periodo 1960-73 l'andamento dei prezzi registra un ritmo di crescita più accelerato di quello dei costi di lavoro, nel periodo 1973-'78 la tendenza si inverte vistosamente con l'eccezione di Germania, Belgio e Olanda. Ciò significa che nel corso del primo periodo la dinamica dei prezzi riusciva a recuperare il maggior costo del lavoro, il che si traduceva probabilmente in una salvaguardia dell'autofinanziamento d'azienda o in un suo incremento, mentre, nel periodo successivo, questo livello probabilmente non è stato mantenuto.

A questo punto si potrebbe obiettare che anche la dinamica dei prezzi delle materie prime ha avuto un influsso determinante sull'incremento dei prezzi. Il che è sicuramente vero. Tuttavia, anche se qui non ci possiamo soffermare su questo punto, è nostra convinzione che il peso delle materie prime sulla dinamica interna dei prezzi sia da

(8) Cfr. D. R. FRANCIS, *Federal Reserve Bulletin* (varie annate).

considerarsi di minor importanza rispetto al costo del lavoro. Innanzitutto perchè gran parte del periodo 1960-'73, durante il quale i *P* della CEE (Tab. 1) sono saliti con una media annua di circa il 5%, i prezzi delle materie prime, con l'eccezione soprattutto del 1973, hanno mostrato un andamento prevalentemente stabile. Da ciò si deduce che il peso del costo del lavoro sull'aumento dei *P* è prevalente. Inoltre l'impatto dei maggiori prezzi delle materie prime sui costi delle singole nazioni registrano pesi diversi a seconda che i cambi dei paesi considerati abbiano manifestato marcate svalutazioni ovvero andamenti essenzialmente stabili. Nel primo caso ci troviamo di fronte al cosiddetto « circolo vizioso », mentre il secondo caso costituisce il « circolo virtuoso ».

Tab. 1. *Costo del lavoro per unità prodotta nell'industria e deflatore del PIL, nei principali paesi industrializzati e nella Comunità Europea.*

		1960-'73	1973-'74
DK:	Costi unitari del lavoro (industria) . .	5,9	10,3
	Deflatore PIL . . . . .	6,8	10,1
D:	Costi unitari del lavoro (industria) . .	3,8	4,5
	Deflatore PIL . . . . .	4,1	4,9
F:	Costi unitari del lavoro (industria) . .	4,6	11,2
	Deflatore PIL . . . . .	4,9	10,7
I:	Costi unitari del lavoro (industria) . .	4,7	19,8
	Deflatore PIL . . . . .	5,4	17,1
NL:	Costi unitari del lavoro (industria) . .	6,1	7,2
	Deflatore PIL . . . . .	5,8	8,2
B:	Costi unitari del lavoro (industria) . .	2,8	8,5
	Deflatore PIL . . . . .	4,0	8,6
UK:	Costi unitari del lavoro (industria) . .	4,8	19,5
	Deflatore PIL . . . . .	5,1	16,1
CE:	Costi unitari del lavoro (industria) . .	4,4	10,9
	Deflatore PIL . . . . .	4,9	9,9
USA:	Costi unitari del lavoro (industria) . .	2,7	8,0
	Deflatore PIL . . . . .	3,3	7,4
Giapp.:	Costi unitari del lavoro (industria) . .	4,5	12,0
	Deflatore PIL . . . . .	5,7	8,7

Fonte: Eurostat - OCSE.

L'esempio di queste due condizioni lo si può rilevare chiaramente nel periodo 1973-'74, cioè quando i prezzi delle materie prime sono saliti su scala mondiale in misura rilevante. Se consideriamo il caso

di Germania e Svizzera, le quali hanno mantenuto una politica anti-inflazionistica rigorosa con basso incremento di  $M_1$ , bassi incrementi salariali, basso livello dei  $P$ , cambi stabili, possiamo per le materie prime rilevare che l'impatto dei maggiori costi sostenuti dalla produzione, fu del 25-30%. Molto diverso è invece il caso di Italia e Inghilterra caratterizzate da alti costi del lavoro, forte incremento di  $M_1$ , elevati  $P$ , vistose e ripetute svalutazioni dei cambi. Il maggior costo sostenuto dalla produzione di questi due paesi per le materie prime fu rispettivamente dell'80 e del 60% (9).

Come si vede il peso del maggior costo delle materie prime è in questo caso chiaramente condizionato dall'inflazione preesistente dovuta ai fattori sopra esaminati.

Un ultimo accenno, tra le cause dell'inflazione degli anni '70, è da fare alla crescente liquidità internazionale, soprattutto creata dal mercato dell'Eurodollaro. Anche questo è un punto molto importante, che qui però non possiamo approfondire (10). Tuttavia anche in questo caso, pur trattandosi di un fattore molto importante, non ci troviamo di fronte ad un elemento determinante dell'inflazione.

È chiaro che la presenza di abbondante liquidità internazionale ha consentito a molti paesi di entrare nel « circolo vizioso » svalutazione-prezzi senza doversi indebitare e sottoporre perciò alle pesanti condizioni del FMI, ma ricorrendo semplicemente al mercato dell'Eurodollaro (11). Si direbbe che si è trattato di un importante fattore che ha consentito all'inflazione (creata da un eccesso di  $M_1$  e da un elevato costo del lavoro) di espandersi con notevole facilità, evitando ai vari paesi il vincolo della bilancia dei pagamenti.

## II. *Gli effetti dell'inflazione sull'occupazione.*

Su questo argomento il punto di partenza sarebbe costituito dalla curva di Phillips. Sennonché la sua formulazione originaria e più nota, risulta strettamente legata al normale funzionamento della politica anticiclica (caduta della domanda, minore occupazione, minor costo del lavoro, minori  $P$ ). Ma abbiamo appena appurato che questo modello non funziona più nella recente esperienza. Da ciò si può dedurre che la curva di Phillips, nella sua tradizionale formulazione, non è più utilizzabile. Sembra prevalere una versione monetarista che notoriamente fa capo a Friedman (12), la quale sposta la prospettiva nel lungo periodo. Secondo tale versione l'inflazione risulterebbe indifferente all'occupazione nel lungo periodo poichè questa si stabilizzerebbe al suo livello « naturale ».

(9) Cfr. B.R.I. 47ª Relazione Annuale, Basilea, 1977, p. 38 ss.

(10) Rinviamo per questo a S. BIASCO, capp. II e III.

(11) Tipico è il caso dell'Italia, che abbiamo trattato diffusamente in MENGARELLI (1979 b).

(12) M. FRIEDMAN (1968). Cfr. inoltre per una buona sintesi sull'argomento H. FRISCH.

Sebbene, di recente, Friedman (13) abbia rilevato una tendenza ad una diminuzione dell'occupazione con l'aumentare dell'inflazione, egli tuttavia ritiene che si tratti di un fenomeno momentaneo destinato ad esaurirsi. Per cui la disoccupazione dovrebbe tornare al suo livello « naturale ».

La nostra opinione è invece piuttosto divergente, poichè siamo convinti che una prolungata inflazione in economie avanzate, come quella attuale, priva di fenomeni come « illusione monetaria » e « risparmio forzato » possa provocare, alla lunga, riduzioni nella capacità produttiva del sistema e quindi aumento della disoccupazione.

In effetti i monetaristi, e Friedman in particolare, hanno ereditato dalle vecchie teorie, a cui si rifanno, la convinzione che l'inflazione comporti una crescita più o meno proporzionale di tutti i prezzi nominali per cui non si verificherebbero sostanziali spostamenti nei prezzi relativi. Lo stesso Hayek (14) sottolinea questo errore e quindi questa sottovalutazione degli effetti dell'inflazione, da parte dei monetaristi.

Essi d'altra parte, forse rendendosi conto di questa debolezza, hanno proposto una indicizzazione generalizzata per tutte le grandezze monetarie onde rafforzare l'ipotesi di una contemporanea crescita di tutti i prezzi (15). In tal modo l'inflazione verrebbe neutralizzata da una proporzionale crescita dei prezzi.

Qui però si dimentica un fatto fondamentale cioè che l'inflazione risulta, come visto, da un complesso di squilibri insiti nel sistema economico, nonchè di contrasti e tensioni tra gruppi sociali (16). L'inflazione non è che il riflesso di questi squilibri sul livello dei prezzi. Se questi squilibri vengono meno allora l'indicizzazione può avere successo, ma in questo caso è probabile che anche senza indicizzazione dei prezzi si giungerebbe agli stessi risultati. Se invece gli squilibri permangono, l'indicizzazione cerca di correggerli, con un certo lasso di tempo, riproponendo così le cause per un nuovo aumento dei prezzi, fino al prossimo aggiustamento. In tali condizioni sperare che i prezzi aumentino nella stessa proporzione significa sperare che si riescano ad eliminare, con un semplice accorgimento computistico, gli effetti degli squilibri sociali e dei contrasti tra gruppi produttivi che hanno originato l'inflazione.

In ogni caso tale meccanismo non elimina le aspettative inflazionistiche che costituiscono l'altra componente fortemente negativa (oltre alla disallocazione delle risorse) dell'inflazione per lo sviluppo economico. Anche questa componente è stata neutralizzata dai monetaristi ipotizzando la « razionalizzazione » delle aspettative. Cioè la capacità degli operatori di effettuare perfette previsioni, relativamente all'evoluzione dei prezzi. Questo risulta impossibile, in pratica, non solo per la volatilità delle aspettative, ma anche per il fatto che esse

---

(13) M. FRIEDMAN (1977).

(14) F. HAYEK, *loc. cit.*

(15) M. FRIEDMAN (1974).

(16) Cfr. H. AUJAC.

non sono per nulla uniformi, ma variano da soggetto a soggetto. Inoltre si è dimostrato che al solo mutare delle aspettative cambia il tasso d'interesse stimato per la valutazione della ricchezza posseduta dai singoli operatori (17). Per cui, se parte della spesa è funzione della ricchezza, si vede chiaramente che l'inflazione, anche se prevista, provoca ugualmente un effetto reale sull'economia. Nè si potrebbe evitare questo effetto mediante l'indicizzazione, poichè l'indicizzazione non elimina le aspettative.

È chiaro quindi che la presenza di un persistente fenomeno inflazionistico comporta continue modifiche nell'allocazione delle risorse (prezzi relativi) e aspettative estremamente instabili.

Il complesso di questi elementi incide negativamente soprattutto sulle aziende e sui loro piani di investimento. La certezza necessaria per varare progetti poliennali, atti a consentire massicci investimenti, viene meno e si preferisce prolungare la vita di quelli esistenti. Il continuo spostamento della domanda, dovuto a cause strutturali conseguenti alle modifiche dei redditi di vaste categorie, tipico dei periodi di inflazione, impedisce la previsione attendibile delle vendite. I nuovi investimenti sono indirizzati a risparmiare l'impiego di fattori produttivi, più che a creare nuovi posti di lavoro (18).

La previsione dei flussi finanziari d'azienda (19) (cash-flow) si complica notevolmente poichè i calcoli e le previsioni diventano difficoltosi e il rischio si accresce notevolmente. Non va dimenticato inoltre il timore dovuto ad improvvise politiche restrittive che provocano cadute di domanda e quindi gravi problemi nelle vendite e nel realizzo delle immobilizzazioni. Si verifica perciò un notevole aumento dei costi di azienda che si traducono, nel lungo andare, anche in maggiori costi sociali e di benessere, poichè si deteriora l'intero apparato produttivo (20).

Negli ultimi anni sembra, dalla fig. 2, che gli effetti sugli investimenti siano evidenti. Si noterà che anche la Germania, che pure ha registrato un andamento dei  $P$  relativamente contenuto, manifesta una flessione degli investimenti. Ciò significa, tra l'altro, che l'inflazione è ormai un fenomeno mondiale che non può essere combattuto che da tutti i paesi congiuntamente.

### *Conclusioni su inflazione e disoccupazione.*

Da quanto detto sembra valido sostenere che nel medio-lungo periodo l'inflazione non è neutrale rispetto all'occupazione e al funzionamento dell'economia in generale, poichè la sua azione compromette

(17) Cfr. R. BALBACH.

(18) Cfr. « Le problème de l'investissement industriel », in *l'Observateur de l'OCSE*, marzo 1979, p. 15 e ss.

(19) Cfr. J. PEYRARD.

(20) A. J. HAGGER (p. 15 e ss.).

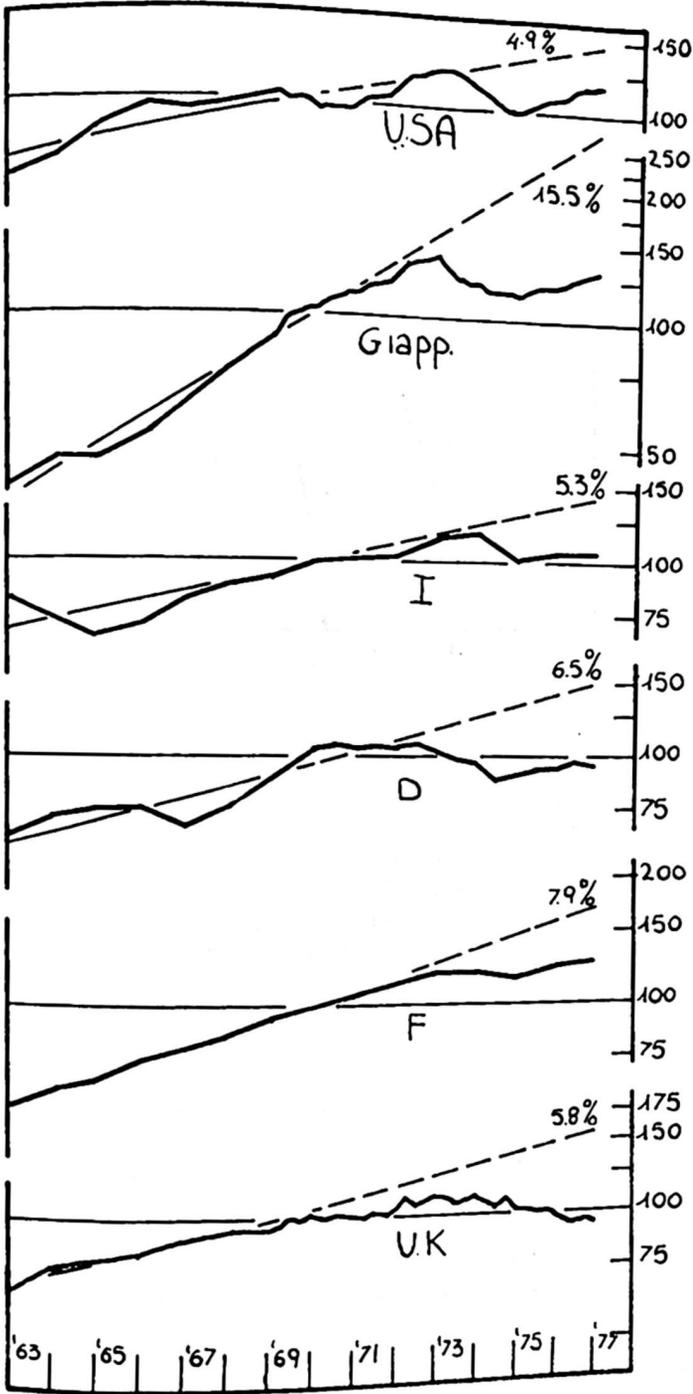


Figura 2

la futura capacità produttiva e quindi la possibilità di occupazione. Da ciò ci sembra opportuno concludere che l'ipotesi di Friedman sul tasso « naturale » di disoccupazione non è in grado di rappresentare l'andamento del fenomeno.

Come risulta dalla fig. 3 la rappresentazione dovrebbe essere così modificata.

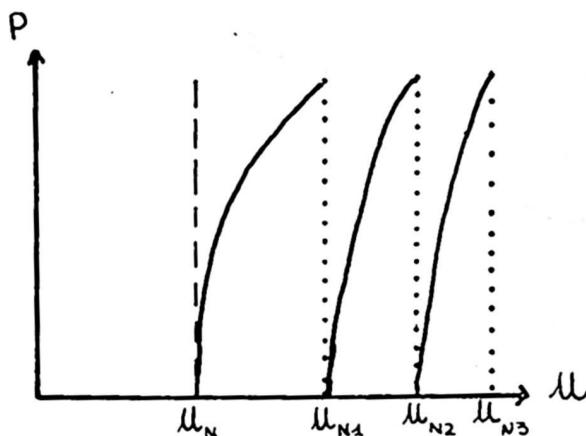


Figura 3

Come si vede la disoccupazione aumenta, rispetto al tasso « naturale »  $U_N$ , al crescere dell'inflazione, poichè gli investimenti non progrediscono, come visto. Quando vengono rinnovati essi sono dimensionati ad un livello inferiore di capacità produttiva, equivalente ad un tasso di disoccupazione « naturale »  $U_{N1}$ . Ciò poichè il livello generale della domanda è caduto (minore occupazione e insufficienti investimenti). Con lo stesso ragionamento si arriva, dopo un adeguato periodo, a  $U_{N2}$  e  $U_{N3}$ . Come si vede gli spazi tra i livelli « naturali » di disoccupazione si restringono poichè, è probabile, che via via le cadute di domanda risultino sempre più modeste. Questo perchè certi livelli di domanda, in una economia « socializzata », come detto all'inizio, sono garantiti.

È indubbio che questa ultima versione della curva di Phillips, da noi proposta alla fig. 3, ha poco a che fare con l'originaria. Nella prima era l'occupazione che influenzava i prezzi, qui è esattamente il contrario: è l'occupazione che viene influenzata dai prezzi.

Se quanto detto è attendibile non pare che ci sia difficoltà per sottolineare la necessità di ritornare al funzionamento della originaria curva di Phillips cioè al ripristino del ciclo produttivo e quindi a un adeguato sviluppo economico.

Sembra inconfutabile che tutte le parti sociali, alla lunga, ne trarrebbero notevole vantaggio.

## Bibliografia.

- H. AUJAC, « L'influence des Comportements des Groupes Sociaux sur le Développement d'une Inflation », in *Economie Appliquée*, aprile-giugno 1950.
- R. BALBACH, « The Effects of Changes in Inflationary Expectations », in *Federal Reserve Bank of St. Louis Monthly Review*, aprile 1977.
- S. BIASCO, *L'inflazione nei paesi capitalistici industrializzati*, Feltrinelli, Milano, 197.
- K. CARLSON, « Inflation, Unemployment and Money: Comparing the Evidence from two Simple Models », in *Federal Reserve Bank of St. Louis Monthly Review*, settembre 1978.
- D. FRANCIS, « How and Why Fiscal Actions Matter to a Monetarist », in *Federal Reserve Bank of St. Louis Monthly Review*, maggio 1974.
- M. FRIEDMAN, « The Role of Monetary Policy », in *The American Economic Review*, marzo 1968.
- M. FRIEDMAN, « Using Escalators to Help Fight Inflation », in *Fortune*, luglio 1974.
- M. FRIEDMAN, « Nobel Lectures: Inflation and Unemployment », in *Journal of Political Economy*, n. 3, 1977.
- H. FRISCH, « Inflation Theory 1963-1975: A « Second Generation » Survey », in *Journal of Economic Literature*, dicembre 1977.
- A. HAGGER, *Inflation: Theory and Policy*, Macmillan, London, 1977.
- F. HAYEK, « Piena occupazione a quale prezzo? », *Bancaria*, Roma, 1976.
- J. M. KEYNES, *Occupazione, interesse e moneta*, UTET, Torino, 1963.
- G. MENGARELLI (1979), « Velocità di circolazione e offerta di moneta », in *Moneta e Credito*, marzo 1979.
- G. MENGARELLI (1979 b), *Politica e Teoria monetaria nello sviluppo economico italiano (1960-1974)*, Boringhieri, Torino, 1979.
- J. PEYRARD, « Inflation et décision financières », in *Banque*, maggio 1979.
- J. TATOM, « Does the Stage of the Business Cycle Affect the Inflation Rate? », in *Federal Reserve Bank of St. Louis Monthly Review*, settembre 1978.

## LUCIANO BOGGIO

Vorrei sottolineare un aspetto della relazione del prof. Ferri che riguarda il rapporto tra profitti ed interessi, cioè tra la remunerazione del capitale proprio e quella del capitale preso a prestito.

La relazione rileva la sostanziale costanza tendenziale della quota del prodotto industriale composta da interessi, ammortamenti e profitti netti, quota che per chiarezza terminologica chiamerò margine lordo. All'interno di questa quota però gli interessi passivi passano tra il 1973 ed il 1976 dal 35,5% al 62,6%, cosicché nel 1975 e nel 1976 i profitti netti risultano negativi. Questo fenomeno appare del resto anche dai dati di bilancio pubblicati da Mediobanca.

Il relatore si chiede se vi sia un'eutanasia del profitto e comunque rileva un notevole « conflitto intra-capitalistico ». Tuttavia conclude

ponendo il problema dei limiti di « un'analisi (...) che separi troppo bruscamente il conto del reddito da quello del capitale ».

Credo che qui stia il punto da approfondire. In realtà il conto capitale di regola non viene considerato affatto allorchè si analizza la distribuzione del reddito. Il concetto di reddito di un soggetto economico (o di una categoria di soggetti economici) di fatto usato è quello di « quota del prodotto nazionale netto »; e quindi in pratica quello di « ricavi derivanti dalla produzione di beni e servizi realizzata nel periodo considerato, meno i costi correnti relativi, meno il valore dei mezzi di produzione durevoli occorrenti a mantenere intatta la capacità produttiva ».

È facile osservare che tale concetto di reddito individuale non è riconducibile ad alcuna delle definizioni introdotte dagli economisti che si sono esplicitamente occupati di fornire una definizione di reddito individuale. Ciò dovrebbe già insospettire.

In effetti se vogliamo studiare la distribuzione del reddito per conoscere la distribuzione del benessere economico o del potere economico e i loro cambiamenti, ci interessano i cambiamenti nel *potere d'acquisto*, presente e futuro, degli individui e delle classi.

Occorre allora tener conto anche delle *variazioni della ricchezza posseduta*, come fa del resto la dottrina ragioneristica, quando definisce il reddito d'impresa come variazione nell'esercizio del valore del capitale (esclusi i prelievi di capitali e i nuovi conferimenti). Per venire al punto in discussione, i risultati emergenti dalla semplice ripartizione del margine tra capitale proprio e capitale a prestito vanno corretti considerando la svalutazione, in termini di potere d'acquisto, del capitale prestato.

Se definiamo il reddito *reale* di un soggetto economico come variazione del valore del capitale nell'intervallo di tempo considerato, è facile vedere che il reddito dei creditori delle imprese è dato dagli interessi percepiti *meno* la consistenza dei loro crediti moltiplicata per il tasso d'inflazione.

Il reddito reale dei creditori è dato cioè dalla consistenza dei crediti per il saggio di interesse reale. Quanto alle imprese, conviene innanzitutto notare che se il margine al netto degli ammortamenti cresce in linea con l'inflazione e il tasso d'interesse reale (comprensivo di un premio per il rischio) non aumenta, il valore delle attività reali cresce almeno in linea con l'inflazione. Infatti tale valore dev'esser correttamente determinato come valore attuale del flusso futuro costituito dal margine netto e tale valore attuale si può ottenere sia scontando al tasso nominale i margini lordi futuri inflazionati, sia scontando al tasso di interesse reale i margini lordi futuri deflazionati (cioè a prezzi costanti). Questa rivalutazione delle attività reali va all'attivo del conto capitale (o stato patrimoniale) delle imprese. Al passivo va la rivalutazione del capitale proprio. La differenza è attiva, se le passività superano le attività finanziarie e monetarie ed è proporzionale a tale differenza.

Questi risultati sono dimostrati in forma più generale nel mio saggio « Redditività delle imprese, valutazione delle attività reali e capacità di rimborso dei debiti in periodo di inflazione » che spero di discutere prossimamente presso il gruppo di studio sui problemi dello sviluppo della distribuzione e del progresso tecnico del CNR.

Le conseguenze sono ovvie: profitti netti ed interessi, corretti per tener conto delle svalutazioni e rivalutazioni ora dette, mostrano un andamento temporale ben diverso. Per le imprese ad esempio, Ragazzi ha effettuato correzioni di questo tipo dei bilanci del campione Medio-banca, giungendo a evidenziare risultati molto diversi da quelli originali, con utili cospicui in tutti gli anni successivi al 1972, tranne il 1975. Credo che senza un chiarimento su questo punto ogni discussione sulla distribuzione del reddito, in Italia e altrove, riferita agli ultimi 5-10 anni, sia impossibile.