



Centro Studi Economici per il  
Pieno Impiego

## Centro Studi Economici per il Pieno Impiego

---

### **LA PIENA OCCUPAZIONE, IL VALORE DELLA MONETA E IL FINANZIAMENTO IN DISAVANZO**

LA FONDAZIONE TEORICA IN UNO SCHEMA CIRCUITISTA  
DELL'APPROCCIO DI OCCUPAZIONE DI ULTIMA ISTANZA

---

*Alain Parguez*

Traduzione a cura di Jacopo Foggi

Fonte originale: [www.neties.com/elr.doc](http://www.neties.com/elr.doc)

### **INDICE**

1. Introduzione. Il problema Keynesiano - pag. 2
2. La moneta e lo stato nell'economia capitalista - pag. 3
3. I falsi problemi dell'aumento del disavanzo – pag. 5
4. Deficit produttivi e settore privato – pag. 7
5. La politica per la piena occupazione e la globalizzazione – pag. 8
6. La soluzione al problema di Keynes – pag. 9
7. Bibliografia – pag. 10

## 1. Introduzione. Il problema Keynesiano

Nel prossimo secolo, la saggezza comune potrebbe continuare ad essere che il valore della moneta viene determinato dai mercati finanziari e che per ottenere il sacro stato di inflazione zero, sia necessario un qualche livello elevato di disoccupazione al fine di impedire in via permanente l'inflazione salariale attesa. Secondo questo ennesimo avatar dell'economia neoclassica, le imprese private devono orientarsi al più basso livello di occupazione che la competitività richiede, e lo stato non deve mai mirare alla piena occupazione ma deve avere come obiettivo un qualche tipo di Tasso di disoccupazione che non genera aspettative di inflazione (*Non Expected Inflation Rate of Unemployment – NEIRU*), che naturalmente è alquanto più elevato del Tasso di disoccupazione che non accelera l'inflazione (NAIRU).

Il primo ad avere sfidato esplicitamente questa teoria del valore della moneta è stato Keynes nel *Trattato*, sebbene il reale significato delle sue equazioni fondamentali sia stato spesso frainteso. Nel suo modello a due-settori, Keynes sottolineava il fatto che la più pericolosa causa di inflazione era l'inflazione da profitti<sup>1</sup> provocata in principio dai mercati finanziari attraverso l'aumento del valore di mercato degli asset reali. Per un dato livello dei costi per i redditi, esso era determinato da una caduta esogena del tasso di interesse. Data la propensione delle imprese ad accrescere la produzione e la lunghezza del periodo di produzione, l'inflazione da profitti implicava una caduta nel saggio del salario reale che potrebbe innescare un aumento dei costi per i redditi, e in tal modo un processo inflattivo cumulativo.

Keynes, pertanto, sperava di dimostrare per prima cosa che la teoria quantitativa della moneta era errata e, secondo, che il valore percepito della moneta era il prodotto dei mercati finanziari. La conclusione logica era che una caduta dei costi per i redditi indotta da un aumento della disoccupazione non avrebbe fatto niente per stabilizzare la moneta nazionale. Essa avrebbe soltanto consentito artificialmente ai possessori di ricchezza di fuggire alle perdite reali indotte inizialmente dai loro capricciosi spiriti animali. La caduta dei redditi avrebbe causato un processo cumulativo di deflazione. Il collasso della domanda di beni di consumo avrebbe presto o tardi innescato una deflazione dei profitti, inducendo una caduta del livello dei prezzi e un aumento del valore percepito della moneta.

Sebbene nella *Teoria generale* Keynes non avesse esplicitamente affermato questa teoria macroeconomica del valore della moneta nazionale<sup>2</sup>, egli si era sforzato di trovare un'ancora per la stabilità del sistema definendo il valore della moneta in termini di salario. Il valore reale della moneta non avrebbe dovuto dipendere dai capricci dei mercati finanziari. Questo valore reale della moneta doveva essere determinato solamente nella sfera della produzione, l'ex circolazione industriale. In quello che doveva essere il terzo passo della fuga di Keynes dall'analisi classica (si veda Rochon 1999)<sup>3</sup>, egli avrebbe definito questo valore reale della moneta come il valore (o il potere di acquistare lavoro e quindi merci) che viene conferito alla moneta dal fatto che la spesa di moneta crea ricchezza reale, e in particolare la ricchezza più fondamentale, l'occupazione.

Il nucleo della *Teoria generale* e degli articoli di Keynes successivi al 1936 è quindi costituito dal seguente set di proposizioni:

- Il tasso salariale (o saggio del salario) deve essere un tasso salariale di piena occupazione. Deve essere protetto dalle fluttuazioni dell'esercito industriale di riserva<sup>4</sup>.
- La piena occupazione non deve portare ad una insostenibile inflazione dei redditi.
- In un'economia capitalista, le imprese determinano generalmente il livello di occupazione al di sotto della piena occupazione, il che è uno spreco di ricchezza reale e abbassa il valore della moneta<sup>5</sup>. Essendo la disoccupazione definita come quella situazione in cui non tutti coloro che cercano un posto di lavoro al salario corrente riescono a trovarlo, la disoccupazione è sempre involontaria e non ha niente a che vedere con una mancanza di informazione che potrebbe essere ridotta da una qualche attività di ricerca.

In linea con le conclusioni ultime di Keynes, arriviamo alle seguenti proposizioni essenziali che costituiscono l'agenda esplicita della Teoria del circuito monetario. Primo, il tasso salariale o il tasso di variazione del tasso salariale deve essere fissato esogenamente dallo stato. Secondo, la piena occupazione deve essere in ogni momento la priorità assoluta del governo. Attraverso la sua politica macroeconomica lo stato può au-

<sup>1</sup> Essendo i profitti uguali agli investimenti, il valore di mercato dei nuovi beni strumentali meno i risparmi dei salariati.

<sup>2</sup> Egli si rifà alla teoria microeconomica Marshalliana dei prezzi delle merci.

<sup>3</sup> Rifiutando così buona parte della *Teoria Generale*, in cui si ignora la nozione reale di circuito monetario mentre le equazioni fondamentali costituiscono una macroteoria che rifiuta il nucleo dell'economia Marshalliana.

<sup>4</sup> Il termine è stato coniato giustamente da Eisner (1994) per qualificare il NAIRU, ma è possibile estenderlo al NEIRU.

<sup>5</sup> Questo è il motivo per cui Keynes era così ossessionato dalla destabilizzazione del saggio del salario. Egli non assumeva mai un salario fisso. Il salario doveva essere stabilizzato lungo il ciclo attraverso un opportuno quadro istituzionale. Questa è la prova del fatto che la teoria del circuito monetario deve affrontare una teoria endogena delle istituzioni (Parguez 1984, 1998). Il problema è che le istituzioni endogene coerenti con la stabilizzazione della piena occupazione devono essere [...].

mentare la domanda aggregata di lavoro da parte delle imprese ma non può imporre ad esse di realizzare il pieno impiego. E non dovrebbe neanche stare a rattoppare il cosiddetto mercato del lavoro per esempio suscitando la creazione di posti di lavoro. Per usare un concetto coniato da Palley (1998), la soluzione è un «Keynesismo strutturale». Oggi, il programma più avanzato in linea con il Keynesismo strutturale è il programma denominato de «Lo stato come datore di lavoro di ultima istanza» (Mosler 1997-98; Wray 1997). Chiunque non riesca a trovare un lavoro nel settore privato al tasso salariale imposto dall'esercito industriale di riserva verrà assunto immediatamente dallo stato ad un tasso salariale predefinito. Per la maggior parte delle persone realmente disoccupate<sup>6</sup>, i posti di lavoro e un salario decente andrebbero a sostituire gli assegni di povertà. Un salario decente (*living wage*) è quel saggio del salario che consente alle persone che lavorano di finanziare i propri piani di consumo normali o medi. Un programma politico così audace richiederebbe quindi ad un tempo sia un ampio incremento netto del cosiddetto disavanzo che, nel lungo periodo, di gettare a mare qualunque piano di pareggio di bilancio (*Balanced Budget Plans – BBP*). Si tratterebbe di una buona economia, laddove il BBP ottenuto attraverso il ridimensionamento dello stato è in contrasto col tessuto stesso del capitalismo anche nel contesto della cosiddetta economia globale. La Teoria del circuito monetario rende appieno il senso delle principali proposizioni dell'ELR, per le seguenti ragioni.

- Dal momento che lo stato è l'autorità ultima che determina sia l'esistenza che il valore della moneta, esso deve impegnarsi a raggiungere la piena occupazione permanente senza ostacolare la flessibilità dell'economia.
- Non hanno alcuna rilevanza né il finanziamento del disavanzo né il suo ammontare.
- Attraverso l'aumento del deficit, lo stato può controllare a sua discrezione i tassi di interesse. Verranno pertanto stabilizzati sia il tasso salariale che il tasso di interesse.

Una tale agenda richiederebbe senza dubbio di rigettare l'intero paradigma secondo cui un piccolo stato si sforza di adeguarsi alla visione di ciechi mercati finanziari. Questa prospettiva ignora le leggi del capitalismo; essa viene imposta da tecnocrati che continuano a vivere nel mondo precapitalista degli stati agrari (Wittfogel 1959). È quindi evidente che l'intento di questo scritto è cercare di dimostrare che l'ELR si radica in una teoria generale della moneta che costituisce l'aspetto più avanzato del programma di ricerca Post-Keynesiano.

## 2. La moneta e lo stato nell'economia capitalista

1. La proposizione fondamentale della Teoria del circuito monetario è che la moneta è la condizione di esistenza dell'economia capitalista. La moneta è *essenziale* in quanto rappresenta il principale mezzo di produzione e di accumulazione. Essendo le imprese le proprietarie private del loro stock di dotazioni, definito nel senso più ampio possibile, ed essendo a loro volta detenute dai loro azionisti, esse devono sempre essere in grado di reperire l'ammontare di denaro di cui necessitano per portare avanti i loro piani di produzione. Il primo impegno delle imprese è di pagare i loro costi di reddito, stipendi, salari e dividendi. Assumendo un modello a due settori, le imprese che producono beni di consumo devono anche, se intendono aumentare la loro capacità, spendere per acquistare nuovi beni capitale<sup>7</sup>. Non possono pagare i propri costi e i nuovi beni capitali né in natura né con le entrate generate dalle loro spese. Questo è il motivo per cui la moneta capitalista è definita dalle seguenti caratteristiche:

- Primo, è perfettamente endogena. Il che significa che la quantità di moneta di nuova creazione è determinata dalla domanda, e che è logicamente svincolata da qualunque costrizione esogena. Essa non può essere una risorsa scarsa, e questo è il motivo per cui non può essere una moneta merce.
- Secondo, essa è creata da una serie di istituzioni, le banche, mediante contratti di credito con le imprese. La creazione di moneta incorpora quindi tre relazioni debitorie: le banche sono istantaneamente indebitate con la società circa la fornitura alle imprese del richiesto finanziamento del capitale. Questa è la ragione per cui la moneta di nuova creazione genera un aumento delle passività bancarie. Le imprese promettono di restituire il credito con la moneta recuperata attraverso la vendita di merci o di titoli ai risparmiatori; le

---

<sup>6</sup> L'eccezione è infatti, ovviamente, per coloro che realmente non possono lavorare

<sup>7</sup> Il settore delle imprese di beni capitale si produce da solo la propria dotazione di beni strumentali. Non c'è alcun motivo per cui i profitti guadagnati dalle imprese dei beni di consumo siano uguali ai loro investimenti desiderati. Pertanto, i loro investimenti desiderati non possono essere finanziati interamente dai loro profitti. I profitti aggregati sono creati, secondo Keynes, dalle precedenti spese per investimenti (Keynes 1930), mentre il principio fondamentale di Kalecki rappresenta una relazione causale.

imprese sono istantaneamente indebitate con i lavoratori e con gli azionisti per pagare loro stipendi e dividendi.

- La moneta viene quindi creata per essere spesa e cancellata presto o tardi quando le imprese rimborsano il loro debito recuperando i soldi dalla vendita di merci o di azioni.
- Il debito di qualunque banca è moneta per tutta la società a le viene conferito un potere generale d'acquisto, in particolare sul lavoro. La moneta ha quindi un valore intrinseco che è assolutamente indipendente da qualsiasi domanda finalizzata a detenerla come asset. Teoricamente questa domanda potrebbe anche essere zero. Questo è il motivo per cui la *Teoria generale* non si confronta con nessuna visione della moneta di tipo circolazionista o focalizzata sulla spesa. La detenzione di moneta, in un'economia privata pura (sempre che possa esistere), ha sempre come controparte un indebitamento di lungo periodo delle imprese.
- Il nucleo del sistema capitalista è che il solo collaterale necessario del credito è il valore atteso delle imprese, il quale dipende dai profitti futuri e dai tassi di interesse. Questa è la base del potere gerarchico delle imprese sul lavoro. Esse hanno un accesso prioritario al credito, che è la radice reale del capitalismo. Il valore atteso delle imprese è la vera e propria scommessa delle banche circa un futuro incerto.
- Sottolineare l'endogenità della moneta non significa che le banche siano passive (Rochon 1998). Primo, esse impongono il tasso di interesse che viene incluso nei costi. Secondo, determinano il merito creditizio delle imprese facendole adeguare ad una serie di norme, come il ricarico (*mark-up*) monetario richiesto, il rapporto atteso tra profitti e salari (Parguez 1998a, 1998b). Prima dell'esistenza della moneta [...] non dipende dall'incertezza [...] la quantità di moneta di nuova creazione dipende dall'assoluta incertezza nell'affrontare il futuro. I vincoli a cui sono sottoposte le imprese incarnano le possibilità delle banche di scommettere su di un futuro incerto. Queste norme assieme al tasso di interesse determinano la domanda di credito, che è uguale all'offerta di credito (Parguez 1998a, 1998b; Rochon 1998)<sup>8</sup>. Non vi è quindi né un mercato del credito né un mercato del lavoro. Non possiamo guardare al ruolo delle banche come ad un razionamento del credito, poiché la domanda effettiva di credito deve necessariamente adeguarsi ai vincoli posti dalle banche<sup>9</sup>.

2. Fino ad ora, la teoria del circuito monetario ha postulato l'esistenza di una tale moneta capitalista e ha ignorato il ruolo cruciale dello stato. L'esistenza della moneta capitalistica dipende però dalle seguenti tre condizioni.

- La prima condizione è la piena monetizzazione dello stato. Come mostrato da Wray (1998) e Mosler (1997-98), lo stato costituisce l'infrastruttura istituzionale ultima della società, la fonte finale di legittimazione e di diritto. In una società capitalista lo stato deve spendere senza essere vincolato dalla legge della scarsità delle risorse (cioè dallo stock disponibile di oro, argento o rame come nell'antica Cina). Lo stato è quindi libero di legiferare e di proclamare così che i semplici biglietti emessi a discrezione o i depositi sotto forma di passività del suo organo bancario sono moneta. Sia la scuola Cartalista che Keynes nel *Trattato* sostengono che per far accettare la propria moneta lo stato ha bisogno soltanto che vi siano delle tasse e che queste tasse dovranno essere pagate con la moneta dello stato. La ragione per cui l'ex stato sovietico non era uno stato monetizzato ma una pura economia di comando poggia sul fatto essenziale che gli stati dispotici industriali, come l'ex Unione Sovietica (Wittfogel 1959), non avevano realmente bisogno di denaro, e quindi le tasse erano piuttosto basse. Nella società capitalistica non dispotica gli agenti privati, sia le imprese che i lavoratori, devono prima di tutto entrare in possesso della moneta statale vendendo beni capitale allo stato o lavorando per esso. Lo stato, quindi, ha il potere di creare di moneta senza limiti. In un senso la moneta statale è moneta creditizia. Il braccio che spende ha bisogno di credito al suo braccio bancario. La moneta statale è quindi moneta endogena. Lo moneta statale recuperata attraverso la tassazione verrà cancellata ma, come affermano giustamente Forstater e Mosler (1998), il recupero del denaro non è un prerequisito per l'esistenza della moneta statale.
- Al crescere del bisogno di finanziamento del capitale, lo stato autorizza la creazione di vere banche dando il riconoscimento legale di moneta ai debiti delle banche. Nel caso delle banche, il recupero dei soldi mediante il reflusso è un prerequisito per la stabilità del sistema (Parguez 1984, 1998a, 1998b; Rochon 1998). Tale diffusione generalizzata della monetizzazione dell'economia viene fatta accettando in pagamento delle tasse le passività delle banche che sono adesso moneta in senso proprio. La moneta bancaria

---

<sup>8</sup> Non è quindi rilevante parlare di una qualche legge di Say inversa, come già affermato giustamente da Davidson. È vero che i primi lavori della Teoria del circuito monetario facevano troppo spesso riferimento a banche passive (Rochon 1998). Ciò dimostra inoltre che questa teoria dinamica della moneta non può essere riconciliata con la visione cosiddetta Neo-Keynesiana (Rochon 1998) che non è altro che una riaffermazione dell'ultimo Benassy-Clower (Benassy 1975).

<sup>9</sup> Quella che chiamo «domanda effettiva di credito», e che Rochon (1998) chiama la «domanda affidabile di credito».

è, così, perfettamente convertibile a discrezione in moneta statale. È quindi dimostrato che in assenza dello stato la dinamica del circuito monetario non potrebbe esistere, ed è pertanto errato inserire lo stato all'interno di un circuito monetario preesistente.

- La spesa di moneta da parte delle imprese e dello stato deve condurre alla creazione attesa di ricchezza reale e in particolare di posti di lavoro. Il potere generale d'acquisto della moneta viene conferito ad essa dalla credenza generalizzata che la sua creazione aumenterà l'occupazione, la produttività e la crescita. È quanto Keynes, e prima di lui Marx, avevano compreso. Qualunque sia il potere di tassazione dello stato, una deflazione cumulativa porta ad una caduta nel valore reale intrinseco della moneta. Il ruolo dello stato come autorità monetaria ultima entra in contraddizione con i requisiti del sistema. Una tale conclusione significa che per la teoria generale del circuito monetario, la moneta non può essere un semplice gettone privo di ogni valore intrinseco. Ciò è stato mostrato per primo in Parguez (1984) anticipando le critiche di Forstater e Mosler (1998) ad alcuni precedenti [XXX (lavori?)].

Da queste condizioni deriva il teorema fondamentale: il valore reale della moneta è identico al tasso salariale monetario determinato esogenamente in uno stato di perfetto pieno impiego. Il tasso salariale monetario determina il valore della risorsa fondamentale, il lavoro. Pertanto, maggiore è il livello stabilito del tasso salariale di base e maggiore è il valore reale della moneta. Questo tasso salariale equo deve essere fissato dal governo. Dovrebbe essere abbastanza alto da garantire un equo livello di consumi, inclusa la possibilità di acquisizione di asset reali, quanto essere in grado di fermare la caduta relativa dei salari rispetto ai redditi dei *rentiers* e ai guadagni speculativi nel mercato azionario. Verrà fatto rispettare nel settore privato assumendo tutti quelli che non trovano un lavoro al livello effettivo di salario determinato dal tasso di disoccupazione. Per aumentare (o magari mantenere) la propria forza lavoro le imprese dovranno pagare salari più alti rispetto al livello base. Esso metterà quindi fine al processo di deflazione salariale tanto paventato da Keynes. Di fatto, la spesa di moneta da parte dello stato dovrà aumentare ma la creazione di moneta avrà come controparte la creazione di ricchezza reale. Non possiamo, naturalmente, assumere che il salario di base venga fissato dallo stato ad un qualche basso livello in modo da renderlo pari al livello a cui vengono assunti i disoccupati a bassa produttività. Primo, perché il livello di disoccupazione è indipendente dalla produttività del lavoro. In molti paesi sono i lavoratori altamente qualificati che non trovano lavoro. Secondo, perché il problema principale è di evitare la deflazione salariale.

### 3. I falsi problemi dell'aumento del disavanzo

1. Nell'economia capitalista, la struttura dello stato è magicamente trasformata rispetto ad uno stato di comando non monetizzato. Da una parte, consente l'esistenza del circuito monetario. Dall'altra, deve adeguarsi alle leggi del circuito monetario. Troppi Post-Keynesiani dimenticano che il processo sequenziale della finanza vincola sia le imprese che lo stato, e ciò vale persino per alcuni autori circuitisti (Parguez e Seccareccia 1998).

Lo stato, quindi, in un primo momento programma l'ammontare delle uscite di cui necessita. Comprendendo il ruolo dello stato capitalista in una prospettiva di Keynesismo strutturale come produttore di beni collettivi, le uscite dello stato devono essere divise in due componenti (Eisner 1994). Le spese per i costi correnti e le spese per investimenti reali in asset sia tangibili che intangibili. Possiamo considerare l'assunzione di una persona in cerca di lavoro come un investimento in un asset non tangibile. Si tratta quindi di un aumento netto dello stock reale di fattori produttivi sociali. I nuovi occupati verranno impiegati o nei servizi pubblici, dove vi è una tremenda carenza della forza lavoro necessaria, o in programmi di formazione attiva al fine di incrementare le loro capacità, per esempio rispetto alle nuove tecnologie<sup>10</sup>.

Dopodiché, lo stato programma l'ammontare di tasse per il futuro più distante che riesce a prevedere. È ovvio che le uscite non possono essere finanziate con le tasse per la stessa ragione per cui le spese delle imprese non possono essere finanziate dalle loro entrate. Quando lo stato spende ancora le tasse non esistono. Esse possono essere raccolte solo nell'ultima fase del circuito monetario, quando tutti i redditi percepiti dalle famiglie sia dallo stato che dalle imprese sono stati pagati (tasse sul reddito), sono stati spesi (tasse sui consumi), e quando le imprese hanno guadagnato i loro profitti monetari lordi (tasse sui profitti). Lo stato deve quindi creare moneta attraverso il suo dipartimento bancario (la Banca centrale) per finanziare tutte le sue uscite. Come abbiamo già mostrato (Parguez 1998a, 1998b), il governo non deve sottostare alle medesime costrizioni delle imprese private. Non deve pagare interessi sulla moneta di nuova creazione e non deve di-

---

<sup>10</sup> Ciò richiederebbe l'assunzione permanente di impiegati pubblici. Possiamo anche parlare della questione delle pensioni. Sempre di più le imprese licenziano lavoratori trasformandoli in pensionati per "anzianità". Essi dovrebbero invece essere assunti dallo stato e fare lavori molto utili. Si potrebbe evitare la spesa pensionistica di coloro che sono in grado e che desiderano lavorare.

mostrare il proprio merito creditizio impegnandosi a raggiungere un qualche tasso di *mark-up* monetario. La ragion d'essere del governo non è quella di estrarre profitti dalla spesa per gli stipendi ma di essere efficiente nel fornire alla società l'ammontare richiesto di dotazione sociale reale. L'attuazione dell'ELR porterà dunque ad un aumento nella creazione di moneta statale nel finanziamento dei più produttivi asset intangibili, la risorsa umana. Il cosiddetto deficit, quindi, è un concetto puramente *ex-post*. Esso è già interamente finanziato. Questo teorema è la prova ultima del fatto che il ruolo delle tasse non è di finanziare la spesa dello stato, in quanto non può finanziarla. Esse sono semplicemente parte di un "riflusso" nel circuito monetario della produzione.

2. Il deficit è quindi uguale alla quantità di moneta statale che rimane nel settore privato, le imprese, le famiglie e principalmente le banche. È logico assumere che la maggior parte della moneta emessa dal governo si trasformi in moneta bancaria, inducendo un rapido incremento di riserve bancarie che non fruttano interesse. Le riserve effettive delle banche eccederanno così il livello di riserve desiderato, facendo scendere a zero la domanda netta di riserve a livello aggregato, e portando a zero il tasso di interesse sul mercato monetario. Al tempo stesso le banche si sforzeranno per acquistare titoli di stato. Lo stesso meccanismo si verificherà per le famiglie e le imprese che si ritroveranno con un eccesso di saldi in moneta. Se il governo non vende nuovi titoli di stato, il tasso di rendimento sui titoli esistenti collasserà e il reddito dei *rentier* potrebbe scendere anche fino a zero.

Da questo meccanismo derivano le seguenti conclusioni.

- Primo, lo stato vende nuovi titoli per mantenere il reddito dei *rentier* o per accrescerlo.
- Determinando la quantità di nuovi titoli di stato, lo stato è in grado di ottenere il livello di tasso di interesse a lungo termine che desidera.
- La vendita di titoli di stato non finanzia il deficit ma viene utilizzata per controllare i mercati finanziari. Questo è il motivo per cui possiamo dimostrare che tutti i tassi di interesse sono perfettamente esogeni. Questo significa sia che essi non sono il risultato di qualche aggiustamento di mercato, sia che essi sono quello che lo stato vuole che siano. Questa è la ragione per cui non c'è un solo motivo per cui i tassi a lungo termine debba essere guidati dal tasso di profitto.

3. A fortiori, il governo *non è mai* obbligato a vendere obbligazioni agli investitori esteri. Un simile appello ai "risparmiatori" esteri viene talvolta giustificato con la mancanza di "risparmio" interno o dalla riluttanza da parte dei "risparmiatori" nazionali a comprare i titoli del proprio stato. Come abbiamo mostrato, però, non può esserci una carenza di domanda interna di titoli di stato tale da poter ostacolare il finanziamento di un disavanzo. Lo scopo nascosto è di attrarre capitali esteri così da far rivalutare la moneta rispetto al suo reale valore intrinseco. È una politica puramente speculativa che alza artificialmente il valore della valuta svilito dall'elevata disoccupazione e dallo spreco di risorse reali. La stessa nozione di mancanza di "risparmio domestico" è in contraddizione con le leggi del circuito monetario. Come abbiamo già mostrato (Parguez 1998a), se con "risparmio aggregato" intendiamo la somma dei profitti aggregati e dei risparmi dei percettori di redditi, come nella *Teoria generale*, allora il deficit dello stato genera sempre un pari aumento dei risparmi aggregati. Nel contesto dell'approccio ELR, assumendo una propensione al risparmio molto bassa o nulla dei nuovi occupati, ogni aumento del deficit aumenterà di un uguale ammontare i profitti, aumentando i profitti nel settore dei beni di consumo.

4. Non vi è infatti alcun dubbio che l'attuazione del programma richiederà un forte incremento delle uscite dello stato, specialmente in paesi europei come Francia e Germania in cui c'è una drammatica disoccupazione di massa. Certo, un gran numero di programmi che garantiscono sussidi di povertà alle persone disoccupate dovranno essere tagliati e tutti i sussidi di disoccupazione dovrebbero essere cancellati. Potremmo persino pensare di abrogare le già in via di sparizione assicurazioni per la disoccupazione e certamente di rinunciare ad ogni programma di riduzione dell'orario di lavoro, poiché un tale programma si limiterebbe solo a redistribuire la disoccupazione (Rousseas 1998). Le persone verranno pagate per lavorare (quando possono) e non per sprecare il loro capitale umano non lavorando. Dal momento che tutti i programmi di welfare garantiscono a malapena un livello di sussistenza mentre armeggiano col cosiddetto mercato del lavoro, vi sarà un netto aumento delle spese e quindi del disavanzo. Come mostrato più sopra, però, ciò dovrebbe essere visto come un investimento in asset non tangibili, nella risorsa fondamentale costituita dal lavoro, aumentando il valore reale della moneta e abbassando i tassi di interesse accrescendo al contempo i profitti aggregati. Durante la prima fase dell'attuazione del programma, il forte aumento della spesa per i nuovi assunti porterà di fatto ad un aumento delle tasse. L'aumento della spesa dipende dall'aumento dei redditi, il quale a sua volta dipende dal livello di reddito scelto e che dovrebbe essere fissato alquanto al di sopra del salario

minimo di povertà. Nel sostituire i sussidi con il lavoro non si dovrebbe impostare il salario di base al salario minimo pagato dai programmi di assistenza. Una politica di questo tipo eviterebbe la riluttanza da parte di alcuni Keynesiani strutturali (Palley 1998) che assimilano l'approccio ELR alla riforma conservatrice dei programmi di welfare votata dal Congresso.

Anche tenendo conto dell'aumento *ex-post* delle entrate fiscali, rimarrà in conseguenza del programma un deficit netto. Tale aumento del deficit deve essere mirato per due motivi. Primo, come mostrato in Eisner (1994), nel caso delle imprese un aumento negli investimenti non è mai ripagato interamente *ex-post* dalle entrate correnti. La stessa legge vale per l'investimento a lungo termine nel lavoro da parte dello stato. Questo non viene ripagato interamente dalle tasse nell'ultima fase del circuito monetario. Ma c'è anche altro in gioco, dal momento che il deficit farà abbassare i tassi di interesse e aumentare i profitti aggregati. Lo stato deve dunque evitare un eccessivo aumento delle tasse abbassando le aliquote sul reddito da lavoro. La teoria del circuito monetario ci porta la prova che aumentare l'investimento nel lavoro e tagliare le tasse sul lavoro costituiscono due politiche gemelle di Keynesismo strutturale. Lo stato può così pianificare l'ammontare di deficit finale aggiustando il livello del salario di base prevedendo il numero di disoccupati e orientando il livello del tasso di interesse. Dovrebbe mirare al tasso di interesse più basso possibile e mantenerlo tale aggiustando e stabilizzando il saggio del salario. Nel quadro dell'ELR, i tassi di interesse non sono più utilizzati come strumento per una politica di zero aspettative di inflazione. Pertanto, il programma ELR, determinando il tasso salariale di piena occupazione determina al tempo stesso i tassi di interesse. Contrariamente al cosiddetto «effetto Keynes», un aumento del saggio del salario fa abbassare i tassi di interesse.

#### 4. Deficit produttivi e settore privato

1. Tutti i Post-Keynesiani e i circuitisti sono ampiamente d'accordo – o dovrebbero esserlo – sull'inesistenza di un mercato del lavoro. Il livello di occupazione viene imposto dalle imprese ed è generalmente inferiore al livello di occupazione desiderato. Poiché non c'è nessuna scelta tra lavorare e non lavorare, non esiste alcuna offerta di lavoro neoclassica. In un'economia capitalista, il lavoro è la sola fonte di reddito, e quindi di spesa, per chiunque non sia un puro *rentier*. Parlare di disutilità del lavoro significa quindi mettersi su un terreno inquietante. È un peccato che nella *Teoria Generale* Keynes non abbia respinto in modo esplicito questa stranezza (cfr. Lequain e Parguez 1998). Un calo del saggio del salario porta ad un aumento della quantità desiderata di lavoro per mantenere lo stesso livello di reddito.

2. In base alla Teoria del circuito monetario (Parguez 1996, 1998a, 1998b), il livello di occupazione dipende da quattro fattori.

- Primo, dal livello di domanda autonoma aggregata, la somma degli investimenti privati e degli investimenti pubblici e dei disavanzi.
- Secondo, dal divario tra i “risparmi” desiderati e i risparmi effettivi. Ogni aumento nei risparmi desiderati aumenta la propensione a risparmiare dei percettori di redditi e a tagliare i consumi destinati alle imprese, che porta ad una caduta dell'occupazione nel settore dei beni di consumo e infine nel settore dei beni capitale.
- Terzo, dal *mark-up* monetario. Quando le banche che desiderano aumentare il loro valore capitale impongono alle imprese un aumento del *mark-up* monetario per incrementare i loro profitti prima di qualsiasi aumento degli investimenti (privati e pubblici), le paghe per gli stipendi calano. Per un dato salario imposto dal livello preesistente di disoccupazione, vi sarà una diminuzione della richiesta di posti di lavoro. Qui abbiamo quindi una dimostrazione diretta di un principio avanzato da Marx, Keynes e Kalecki. Le singole banche e imprese si sforzano di sfuggire alle leggi macroeconomiche del sistema (Parguez 1996). È il nucleo del famoso principio di Kalecki. Le banche e le imprese credono che tagliare i salari aumenterà i profitti quando i profitti sono determinati dai precedenti investimenti aggregati meno i risparmi dei salariati. Il principio era – come mostrato dalle equazioni fondamentali del *Trattato* – il caso anche della teoria dei profitti di Keynes. È soltanto lo stato che è in grado di percepire le leggi macroeconomiche del sistema. Una caduta del saggio del salario innescherà una caduta dei consumi e un nuovo crollo dell'occupazione. Come abbiamo mostrato più sopra, ciò ridurrà il valore intrinseco della moneta statale.

3. L'investimento produttivo nel lavoro da parte dello stato aggiustando il livello del salario al livello di una vera piena occupazione stabilizza il settore privato senza imporre una scelta tra l'occupazione e il congelamento della tecnologia. Ciò elimina l'impatto negativo dell'aumento della concorrenza sull'occupazione e sul reddito. Come mostrato da Forstater (1998), l'ELR è specificamente orientato ai lavoratori licenziati a

causa della diminuzione netta dell'occupazione indotta dai mutamenti nella tecnologia. Questo è il motivo per cui nel lungo periodo, all'accelerare della corsa al mutamento tecnologico dovrebbe verificarsi un aumento del deficit.

- Primo, il programma determina un netto incremento nei profitti del settore dei beni di consumo sia nel breve che nel lungo periodo a causa dell'aumento netto della domanda. Questa è la ragione per cui il disavanzo non è importante. Ciò che conta è quanto lo stato vuole accrescere i profitti aggregati. L'occupazione aumenterà in questo settore impostando un salario maggiore del salario di base. Al tempo stesso, il valore atteso del capitale fisso in questo settore aumenta, a causa dell'aumento dei profitti attesi nel lungo periodo e della caduta del tasso di interesse. Vi sarà pertanto un aumento degli investimenti desiderati, che incoraggerà le imprese di beni di investimento ad accrescere la loro stessa produzione aumentando l'occupazione e pescando dal bacino dei lavoratori impiegati attraverso il programma ELR. Il mantenimento della piena occupazione nel lungo periodo non darà mai origine ad una inflazione salariale. Non vi sarà più alcuna barriera di inflazione.
- Secondo, l'aumento generale nei profitti consentirà un calo nel saggio del *mark-up* monetario. Se le imprese e le banche sono troppo lente ad abbassare il *mark-up* desiderato, l'ELR dovrebbe includere anche una vera politica dei redditi finalizzata a controllare il livello di *mark-up*. Si potrebbe pensare ad aumentare una data tassa sulle imprese che non diminuiscono il proprio *mark-up* allorché i loro profitti vengono aumentati in virtù dell'attuazione del programma ELR.
- Terzo, il cambiamento nella distribuzione determinato dall'aumento dei salari rispetto alle rendite consentirà una caduta del tasso di risparmio, dal momento che la propensione al risparmio dei *rentier* è maggiore della propensione al risparmio dei salariati.
- Infine, l'aumento dei profitti finanzia i costi in capitale indotti dall'accelerazione del processo di sostituzione delle dotazioni esistenti e scoraggia le imprese dal tentare di tagliare il costo del lavoro per compensare l'accelerazione della crescita della sostituzione del capitale ai fini della concorrenza.

Pertanto, mediante questa vera politica di Keynesismo strutturale di lungo periodo, si verificherà un aumento dell'occupazione nel settore privato. L'economia non sarà più schiava dei capricci di mercati finanziari di cui non si riesce a prevedere i comportamenti, a meno che non siano addomesticati da un complesso di istituzioni stabilizzanti del tipo dell'ELR. Essa è talmente non-ergodica nel senso di Davidson che qualunque formulazione o è impossibile oppure sopprime la natura assolutamente non-ergodica dei "mercati".

4. Nella teoria del circuito monetario, le imprese di entrambi i settori impongono il loro prezzo di vendita applicando un *mark-up* monetario sopra il costo del lavoro. La caduta nei tassi di *mark-up*, la compensazione dei costi del capitale e la stabilizzazione dei salari dovrebbe aiutare a stabilizzare il livello dei prezzi in entrambi i settori. Sarebbe poi più equo indicizzare il salario di base almeno nel lungo periodo al fine di proteggere lo standard di vita delle persone assunte attraverso il programma ELR. Almeno fintanto che il *mark-up* non viene fissato e abbassato. Poiché il valore intrinseco della moneta è incorporato nel livello salariale stabilito dallo stato, maggiore è questo salario di base e maggiore sarà il valore reale della moneta, e minore dovrebbe essere l'instabilità finanziaria del sistema, il che spiega perché Minsky avesse abbracciato il programma ELR (Wray 1997). Come abbiamo mostrato più sopra, la deflazione salariale svisciva il valore della moneta capitalista. Keynes, nella *Teoria generale*, si dimenticò di questa fondamentale proposizione quando fece quell'ambiguo riferimento all'Effetto-Pigou sottolineando il fatto che una caduta nel saggio del salario dovrebbe aumentare il valore reale dello stock di moneta dato e così potrebbe portare ad un calo dei tassi di interesse.

## 5. La politica per la piena occupazione e la globalizzazione

1. L'attuazione di questa politica richiede prima di tutto che lo stato abbia un pieno controllo sulla Banca centrale e che questa non si sottragga al suo potere di creare moneta a discrezione. Ciò richiede inoltre il rigetto di qualunque norma esogena sull'ammontare del disavanzo e su di un bilancio a priori in pareggio. Questo è il motivo per cui, per esempio, il Keynesismo strutturale non può essere coerente con la logica maniacale dell'equilibrio incorporata nell'Unione Economica e Monetaria Europea. Come illustrato in Parguez (1998c), l'euro è una moneta falsa e speculativa, priva di qualunque valore intrinseco, in quanto essa è prima di tutto priva di qualsiasi legame con lo stato e, secondo, perché essa viene a radicarsi in un aumento della disoccupazione (NEIRU).



2. La generale diminuzione dei tassi di interesse e l'aumento del disavanzo potrebbe preoccupare nel breve periodo gli investitori finanziari e potrebbe verificarsi una qualche fuoriuscita di "capitali". Ma questo non ha alcuna importanza. Non può mai esserci una mancanza di denaro per finanziare le spese sia delle imprese che del governo. Si verificherà nel breve periodo una qualche svalutazione della valuta sui mercati dei cambi. Ciò potrebbe spingere l'export mentre aumenta il costo della vita attraverso l'aumento nel prezzo delle merci importate dall'estero. Nel lungo periodo, i "fondamentali" prevarranno. L'aumento del rendimento sugli asset reali convincerà i mercati che il valore intrinseco della moneta statale è di fatto maggiore del valore della moneta in presenza di una maggiore disoccupazione e più bassi tassi di rendimento sugli asset. Pertanto, la moneta del paese che attua l'ELR dovrebbe rivalutarsi relativamente alle monete artificialmente sopravvalutate dall'elevata disoccupazione. Il problema sarebbe quello di imporre nel lungo periodo alcuni limiti sull'aumento del valore relativo della moneta imponendo per esempio dei controlli sull'afflusso di "capitale". La cosiddetta globalizzazione, quindi, non è affatto in contraddizione con la piena occupazione.

3. L'impatto del programma ELR sui deficit commerciali non ha quindi sul lungo periodo alcuna importanza. Come abbiamo illustrato, esso sosterrà sia un costante processo Schumpeteriano portando all'offerta di beni sempre più "avanzati", sia la creazione di una loro propria domanda mantenendo una [XXXX (occupazione?)] realmente stabile. Vincoli [XXXX] che Schumpeter ignorava. Pertanto, esso dovrebbe portare ad un deficit commerciale minore, se non ad un surplus. [XXXX] poiché il deficit commerciale statunitense è ciò che attualmente sta evitando all'economia mondiale una deflazione globale. Stiamo quindi arrivando alla conclusione cruciale: nel lungo periodo, il programma ELR dovrà essere esteso ad altri paesi.

## 6. La soluzione al problema di Keynes

Abbiamo provato a dimostrare in che modo il programma ELR possa finalmente risolvere il problema presentato da Keynes nel *Trattato*. Primo, esso incorpora una teoria generale del circuito monetario che dovrebbe ricomprendere tutte le controversie tecniche emerse all'interno del programma di ricerca Post-Keynesiano. È in linea col profondo desiderio di Keynes di tagliare ogni legame, anche in termini di formalizzazione, con l'economia neoclassica, che è la cosa più fondamentale affinché l'economia Post-Keynesiana possa alla fine riuscire a raggiungere ciò che Keynes non riuscì mai a fare: un programma per la piena occupazione mirante al pieno impiego, ad una moneta stabile e forte, a salari stabili e [...], a tassi d'interesse bassi e stabili. Al tempo stesso, l'ELR riconcilia i cambiamenti tecnologici produttivi – quelli che non sono guidati dall'accelerazione della corsa alla competitività e all'aumento delle quote di mercato ad ogni costo – con la piena occupazione e la stabilità dei salari. Esso include inoltre una generale politica dei redditi e un mutamento della distribuzione mediante la riduzione della quota delle rendite. Attraverso il programma ELR lo stato è in grado di ottenere l'intramontabile sogno di Keynes: l'eutanasia del rentier. Esso è pertanto il nucleo di quello che Palley (1998) chiama Keynesismo strutturale. Infine, come abbiamo provato a dimostrare, esso riconcilia piena occupazione, alti salari e globalizzazione.

Attraverso un tale programma, possiamo comprendere quanto l'economia Post-Keynesiana, la PKC (Halve e Redrawn 1998), differisca dalle scuole Neo-Marxiane, come la francese cosiddetta Scuola della Regolazione, che evidenzia ciecamente le leggi naturali del capitalismo. Così facendo essi negano ogni possibilità di una politica ampia e sensibile per la piena occupazione tornando così indietro all'economia neoclassica. Essi possono osare solamente a redistribuire la disoccupazione (Parguez e Seccareccia 1998). Sostenendo con forza il programma ELR, la teoria Post-Keynesiana del circuito monetario fa emergere una serie di problemi che dovrebbero essere risolti. Quello più importante è una teoria dinamica del mutamento delle istituzioni, tra cui la più importante è lo stato. Lo stato deve sia adeguarsi alle leggi dell'economia di produzione capitalista, il processo sequenziale del finanziamento, sia essere sempre pronto a compensare i giochi destabilizzanti e le scommesse sul futuro da parte del settore privato.

Questo è il motivo per cui il programma ELR sancisce un enorme cambiamento nel ruolo contemporaneo che lo stato intende giocare imitando i giochi destabilizzanti delle aziende private. I tecnocrati e gli alti ufficiali stanno sostenendo un'agenda neoconservativa ultra-classica, l'aspetto peggiore della quale è la dipendenza esplicita o nascosta dal NEIRU. Essi desiderano imporre scarsità alla società, e quindi alta disoccupazione. Questa convinta dismissione dell'obiettivo della piena occupazione è una delle principali spiegazioni della fine della cosiddetta Età dell'oro (Parguez e Seccareccia 1998).

Il programma ELR può contribuire ad evitare il collasso dell'economia mondiale sotto il giogo di istituzioni destabilizzanti. Primo, esso dimostra come la nuova ideologia economica sia priva di ogni fondamento teorico (ad esempio l'odio per il deficit pubblico). Secondo, questa è in contraddizione con il sistema economico che pure intende sostenere, in quanto considera di fatto solo una sorta di economia di grano pre-capitalista.

Terzo, l'ELR deve evidenziare il fatto che esso riguarda ciò che era mancato durante i Trenta gloriosi: una generale politica Keynesiana strutturale di lungo periodo che si misurasse con la piena occupazione, l'inflazione, i mutamenti tecnologici e la distribuzione del reddito. Persino in Svezia, contrariamente alla saggezza convenzionale, i Trenta gloriosi non furono un'epoca Keynesiana. A quell'epoca mancava una co-gente politica di lungo periodo, il che spiega perché sia collassata così facilmente<sup>11</sup>.

Da ultimo, vogliamo evidenziare l'impatto sociale del programma ELR. Esso mira a sopprimere la società duale sostituendo gli assegni sociali con il lavoro e il reddito. Esso quindi abroga quelle che sono state le politiche dalla metà degli anni settanta: sostituire i posti di lavoro con degli assegni in progressiva diminuzione. Questo tipo di politica è stata chiamata dai socialdemocratici francesi «il modo sociale per affrontare la disoccupazione».

## Bibliografia

- J. Benassy, *Disequilibrium Exchange in Barter and Monetary Economies*, Economic Inquiry, Vol. 13, Issue 2, June 1975, Pages 131–156.
- Eisner, R. (1994) *The Misunderstood Economy*, Harvard Business School Press.
- Halevi, I. and Redwan, C.T. (1998), *On a Post-Keynesian Stream from France and Italy*, To be published in Review of Political Economy.
- Keynes, J.M. (1971) *A Treatise on Money*. Collected Writings, Volume VI, Macmillan.
- Keynes, J.M. (1973) *The General Theory of Employment, Interest and Money*. Collected Writings, Volume VII, Macmillan.
- Koopmans, J.G., *Zum Problem des Neutralen Geldes* in *Beitrage zur Geldtheorie*. F. Hayek (ed.), Vienna.
- Mosler, W. (1997-1998), *Full Employment and price Stability*, in Journal of Post Keynesian Economics. 20 (2), pp. 168-182.
- Mosler, W. and M. Forstater (1988) *A General Framework for the Analysis of Currencies and Other Commodities*, paper presented at the fifth Post Keynesian Workshop in Knoxville, June.
- Palley, T. (1998) *Plenty of Nothing*, Princeton University Press.
- Parguez, A. (1984) *La dynamique de la monnaie*, Economies et Societes, Monnaie et Production. 2, pp. 83-118.
- (1996) *Beyond Scarcity*, in *Money in Motion*. Deleplace, G. and E. Nell (ed). Macmillan.
- (1998a) *Government Deficits within the Monetary Production Economy*, First version presented at the Rope Conference, July 1997.
- (1998b) *ELR Approach and the Theory of the Monetary Circuit*, Paper presented at the eastern Economic Association, New York, February.
- (1998c), *The Expected Failure of the European Economic and Monetary Union: a False Money Against the Real Economy*, Paper presented at the eastern Economic Association, New York, February.
- Parguez, A. and M. Lequain (1998), *A Reinterpretation of Keynes's Criticism the Classical Economics*, Unpublished.
- Parguez, A. and M. Seccareccia (1998), *Introduction*, Special Issue of Review of Political Economy on the Monetary Circuit.
- Rochon, LP. (1998) *Credit, Money and Production: an Alternative Keynesian Approach*. Cheltenham: Edward Elgar, forthcoming.
- Rousseas, S. (1998) *Post Keynesian Monetary Economics*. Third edition. London: Macmillan.
- Seccareccia, M. and Al Parguez (1998), *Les politiques d'inflation zéro: la vraie cause de la hausse XXX du chômage dans les pays occidentaux*, In Tremblay, D.G. (ed.) *Objectif plein-emploi: le marché, la social-démocratie ou l'économie sociale*.
- Wray, R. (1997), *Government as Employer of Last Resort: Full Employment Without Inflation*, The Jerome Levy Economics Institute Working Paper.
- (1998) *Understanding Modern Money*. Forthcoming.

---

<sup>11</sup> In Svezia, negli anni Quaranta e Cinquanta, i socialdemocratici attuarono un tipo di politica corporativa che non aveva niente a che vedere con l'ELR. La maggior parte degli esperti svedesi, come Myrdal, erano dei convinti anti-Keynesiani. Non conoscevano Kalecki e non avevano una teoria della moneta.