

## Capitolo 14

### **La dipendenza della crescita dalla redditività del capitale nella letteratura kaleckiana: una valutazione critica**

*Attilio Trezzini, Luigi Salvati*

#### **Abstract**

Kaleckian models can be considered as one of the most relevant sets of theoretical works which study growth as a demand-led phenomenon. In these models, the dependence of the pace of accumulation on some measure of the profitability of capital is assumed. This article identifies the theoretical underpinnings of this assumed dependence and traces its origins to the work of Kalecki and Joan Robinson. However, the analysis of the arguments, partially already present in the literature, leads to argue that this fundamental assumption of the Kalecki models is not sufficiently supported as its cruciality would require. Indeed, the theoretical underpinnings of this assumed dependence are vulnerable to a number of theoretical criticisms.

**Keywords:** Investment-profit relation; Kaleckian models; Demand-led growth.

## 14.1 Introduzione

Nella letteratura scientifica in cui si studia la crescita economica come fenomeno determinato dalla espansione della domanda, uno degli approcci dominanti è basato su modelli di crescita che riprendono alcuni principi riconducibili al contributo di Kalecki. Per questo tali modelli vengono definiti kaleckiani, neo-kaleckiani o post-kaleckiani. Un assunto cruciale nella rappresentazione della crescita di tutti i contributi che condividono questo approccio è la dipendenza diretta degli investimenti – e dunque del saggio di crescita del capitale – da una misura della profittabilità del capitale. L'importanza di tale assunto dipende dal fatto che diverse formulazioni della funzione degli investimenti e, soprattutto, le diverse variabili di profittabilità considerate in esse, hanno effetti decisivi sulle conclusioni dei diversi modelli. In particolare, tali effetti riguardano gli effetti di variazioni della profittabilità sull'utilizzo della capacità produttiva e sul ritmo dell'accumulazione di capitale (per una illustrazione estensiva dei modelli kaleckiani, si veda Lavoie, 2022, cap. 6).

I diversi contributi della tradizione kaleckiana sono generalmente raccolti in due categorie: i modelli di prima e di seconda generazione, che si distinguono proprio per il modo in cui la dipendenza del saggio di accumulazione dalla profittabilità viene formalizzata<sup>1</sup>.

Il presente lavoro mira a considerare questo assunto che accomuna i diversi modelli di ispirazione kaleckiana e per mantenere il focus su questo punto non entreremo in tante altre questioni altrettanto rilevanti, come il dibattito, interno a questo approccio, sulla relazione tra distribuzione e crescita e la tassonomia dei diversi regimi di accumulazione e crescita. Non discuteremo, inoltre, i limiti della 'teoria della distribuzione' implicita in questi modelli né il modo in cui il principio del ruolo determinante della espansione della domanda nel processo di crescita viene declinato in queste analisi.

Per comprendere e discutere criticamente l'assunto della dipendenza del saggio di accumulazione dalla profittabilità degli investimenti è necessario in primo luogo (e lo faremo nella sezione 14.3) considerare le variabili che in questi modelli rappresentano e determinano tale

---

<sup>1</sup> La proposta di utilizzare le locuzioni 'modelli di prima generazione' e 'modelli di seconda generazione' è nostra. Nella letteratura quelli che noi definiamo di prima generazione sono anche definiti neo-kaleckiani mentre quelli di seconda generazione, post-kaleckiani.

profittabilità e sono assunte come argomenti della funzione di accumulazione. Questo ci consentirà, nella sezione 14.4, di considerare due diverse funzioni di accumulazione alle quali possono di fatto essere ricondotte le diverse funzioni presenti nei modelli.

Cercheremo quindi di rintracciare le giustificazioni teoriche con cui la dipendenza tra accumulazione e redditività del capitale viene affermata. I principali argomenti, vedremo, sono quelli originariamente proposti da Kalecki e Robinson. La considerazione di queste argomentazioni consente di esplicitare, meglio di quanto non sia fatto nella letteratura kaleckiana, che ciascuno dei diversi argomenti teorici utilizzati è associabile a una diversa nozione di profittabilità del capitale tra quelle implicite nei modelli kaleckiani e spesso trattate come equivalenti.

Considereremo infine argomentazioni critiche che mettono in evidenza la debolezza dei principi su cui si fonda la ipotizzata dipendenza dell'accumulazione dalla profittabilità del capitale. Alcune di queste argomentazioni, presenti da molti decenni nella letteratura, sono state però per lo più ignorate nel dibattito sulla letteratura kaleckiana.

## 14.2. La produzione nei modelli kaleckiani

Mentre differiscono per la funzione di accumulazione, i modelli kaleckiani si basano su una comune rappresentazione della produzione e della distribuzione del reddito. Facciamo riferimento ad un modello, direttamente derivato da una semplificazione di quello di Rowthorn (1981)<sup>2</sup>, proposto da Lavoie (1995), che lo definisce *Canonical Kaleckian model*. Comuni a tutti i modelli di crescita sono numerose ipotesi semplificatrici a dir poco 'eroiche': si assume, generalmente, l'esistenza di un solo bene che è simultaneamente bene di consumo e mezzo di produzione. Come mezzo di produzione, inoltre, questo bene è durevole. Non esistono, in questi modelli, mezzi di produzione non durevoli. Il deprezzamento è costante e pari ad una quota annuale  $\delta$  del valore del capitale. Si assume un *dato* saggio di salario,  $w$ , in termini monetari<sup>3</sup>. Si assume dunque che oltre al

<sup>2</sup> Originariamente proposta da Del Monte (1975), questa rappresentazione viene di fatto resa popolare con Rowthorn (1981), ripresa poi in Dutt (1984) e Amadeo (1986) e successivamente in numerosi altri lavori compresi quelli che, con una diversa funzione di accumulazione costituiranno la seconda generazione di modelli kaleckiani.

<sup>3</sup> Si assume inoltre che questo salario sia costante al variare della quantità di lavoro

solo bene prodotto esista la moneta. Di conseguenza anche il solo bene prodotto avrà un prezzo monetario.

Una relazione fondamentale dei modelli definisce il valore monetario della produzione, il prodotto tra il prezzo ( $p$ ) e la quantità ( $q$ ):

$$pq = wL + rpK + \partial pK \quad (14.1)$$

che è pari alla somma dei salari monetari pagati ( $w$  moltiplicato per la quantità di lavoro,  $L$ ), dei profitti (prodotto del saggio del profitto  $r$  e il valore del capitale utilizzato  $pK$ ) e dell'ammortamento del capitale utilizzato (prodotto del coefficiente di ammortamento  $\partial$  e del valore del capitale). Altre ipotesi semplificatrici riguardano il lavoro: si assume costante il prodotto per lavoratore, determinato dalla tecnica:

$$y = \frac{q}{L} \quad (14.2)$$

In alcuni modelli si assume che la quantità di lavoro impiegata sia una funzione lineare del livello dell'output ovvero che non esista lavoro fisso (overhead labour). Adottiamo questa formulazione analiticamente più semplice.

È opportuno notare che l'insieme di queste ipotesi semplificatrici ha notevoli implicazioni sull'andamento dei costi di produzione e sulla profittabilità del capitale investito<sup>4</sup>.

Si definisce quindi il grado di utilizzo effettivo della capacità produttiva,  $u$ , come il rapporto tra quantità prodotta,  $q$ , e quantità *massima* producibile,  $q^c$ :

---

utilizzata il che esclude aggravii di costo quando si ricorra a orari di lavoro straordinario o turni serali o notturni. Questo elemento di costo è uno di quelli più considerati nella letteratura sulla determinazione del grado di utilizzo che minimizza i costi di produzione unitari. Cfr. Trezzini e Pignalosa (2021).

<sup>4</sup> L'insieme di queste ipotesi, in sintesi, implica che i soli costi siano quelli sostenuti per pagare il lavoro e per il capitale fisso. Le ipotesi sulla produttività costante del lavoro, assenza di overhead labour e costanza del salario monetario al variare della quantità di lavoro utilizzata (cfr. n. 3) implicano che il lavoro abbia una incidenza costante sul costo unitario del prodotto. L'ipotesi di assenza di capitale circolante e di costanza della quota di ammortamento e quella implicita di efficienza costante del capitale, implicano che il costo del capitale fisso abbia una influenza univocamente decrescente sul costo unitario del prodotto.

$$u = \frac{q}{qf^c} \quad (14.3)$$

La tecnica produttiva è identificata con il rapporto capitale/prodotto corrispondente al pieno utilizzo della capacità<sup>5</sup>.

$$k = \frac{K}{qf^c} \quad (14.4)$$

Il valore monetario di un'unità di output è:

$$\frac{pq}{q} = \frac{wL}{q} + \frac{rpK}{q} + \frac{\delta pK}{q} \quad (14.5)$$

e, utilizzando le variabili appena definite:

$$p = \frac{w}{y} + \frac{rpK}{u} + \frac{\delta pK}{u} \quad (14.6)$$

Le uniche grandezze variabili sono r e u. Riordinando e mettendo in evidenza r:

$$\frac{rpK}{u} = p - \frac{w}{y} - \frac{\delta pK}{u} \quad (14.7)$$

e dividendo per p:

$$\frac{rk}{u} = 1 - \frac{w}{py} - \frac{\delta k}{u} \quad (14.8)$$

Possiamo esprimere il saggio del profitto (*realizzato*) come una funzione del grado di utilizzo della capacità produttiva:

$$r = \frac{u}{k} \left( 1 - \frac{w}{py} \right) - \delta = \frac{u}{k} \pi - \delta \quad (14.9)$$

Il secondo termine all'interno della parentesi equivale al rapporto tra i salari complessivi e il valore monetario della produzione:

---

<sup>5</sup> Generalmente sin da Harrod (1939) nella letteratura sull'accumulazione il rapporto capitale prodotto che definisce la tecnica viene riferito al livello di prodotto desiderato o normale.

$$\frac{w}{py} = \frac{wL}{pq} \quad (14.10)$$

$\left(1 - \frac{w}{py}\right)$  è, dunque, la quota dei profitti lordi sul prodotto, che definiamo  $\pi$ .

La (14.9) è un elemento essenziale dei modelli, poiché diviene argomento sia della funzione dei risparmi in termini di crescita che della funzione di accumulazione, ovvero delle due relazioni che determinano saggio di crescita di equilibrio e grado di utilizzo di equilibrio.

Per seguire il nostro ragionamento in merito all'ipotesi di dipendenza del saggio di accumulazione dalla profittabilità del capitale dobbiamo però definire alcune relazioni che sono per lo più implicite nei modelli di crescita.

### 14.3. Le variabili distributive nei modelli kaleckiani

In particolare, è importante chiarire, sebbene brevemente, che nella letteratura kaleckiana, e fin dal lavoro di Kalecki del 1938, il centro della visione della distribuzione del reddito è la grandezza,  $m$ , definita *grado di monopolio*. Questa è considerata la grandezza significativa per le decisioni economiche e determinata dal conflitto di classe.

Essa è legata e, di fatto, deriva dalla cosiddetta *pricing theory* di Kalecki in base alla quale, in condizioni di utilizzo non pieno della capacità, il prezzo monetario viene fissato dalle imprese sulla base del costo marginale (assunto generalmente costante) e ad un mark-up  $\theta$  secondo la relazione

$$p = (1 + \theta)c \quad (14.11)$$

dove  $c$  è il costo marginale.

Poiché si assume l'assenza di mezzi di produzione non durevoli, il solo costo variabile è la remunerazione del lavoro. Salario monetario costante e produttività del lavoro costante determinano il costo marginale, anch'esso costante<sup>6</sup>.

Il mark-up  $\theta$  è determinato dal potere di mercato delle imprese e determina, la differenza tra prezzo e costo marginale. Quest'ultima, rapportata al prezzo, viene definita 'grado di monopolio',  $m$ :

---

<sup>6</sup> In particolare, il costo marginale costante è pari al rapporto tra il salario monetario e la produttività del lavoro  $w/y$ .

$$\frac{(p-c)}{p} = m \quad (14.12)$$

È facile ricavare:

$$m = \frac{\theta}{(1+\theta)} \quad (14.13)$$

Gli autori kaleckiani hanno una visione conflittuale della distribuzione del reddito. Il potere dei capitalisti rispetto ai lavoratori si manifesta nella capacità di fissare, dati i salari monetari, i prezzi monetari comprensivi di un maggiore o minore mark-up  $\theta$ .

Le considerazioni critiche rispetto a questi assunti di teoria della distribuzione adottati da Kalecki e implicite nei modelli kaleckiani sono argomenti che vanno al di là degli scopi di questo saggio. Dobbiamo però precisare un aspetto del ragionamento che è importante ai nostri fini: dalla relazione (14.12) possiamo interpretare il parametro  $m$ , grado di monopolio, come la quota *marginale* dei profitti sul valore dell'output. Quando oltre a tutte le ristrettissime ipotesi assunte nei modelli si assuma anche che tutto il lavoro sia variabile, questa quota marginale dei profitti sul reddito prodotto corrisponde anche alla quota media dei profitti sul reddito, generalmente indicata con  $\pi$ .

Tale aspetto è particolarmente rilevante, come si vedrà in uno dei modelli che prendiamo in considerazione in questo lavoro: Bhaduri e Marglin (1990), ad esempio, assumono assenza di lavoro fisso e dunque nei loro modelli il grado di monopolio,  $m$ , e quota media dei profitti sul reddito,  $\pi$ , coincidono<sup>7</sup>.

È opportuno precisare che nei casi in cui le due grandezze non coincidano, la grandezza che più rappresenta la visione della distribuzione originariamente proposta da Kalecki e dunque il risultato del conflitto tra lavoratori e imprese è certamente il grado di monopolio  $m$ , la grandezza

---

<sup>7</sup> Considerando l'esistenza di lavoro fisso:

$$m = \frac{p-c}{p}$$

E la quota dei profitti sul reddito può invece essere espressa come

$$\pi = \frac{\theta}{1+\theta} - \frac{1}{1+\theta} \frac{f}{u} = m - \frac{1}{1+\theta} \frac{f}{u}$$

dove  $f = \frac{L_f}{L_v}$  con  $L^*v=q^*/y$  numero di lavoratori 'variabili' quando la capacità produttiva è pienamente utilizzata e  $L_f$  è il numero di lavoratori fissi. La sola presenza di lavoro fisso, dunque, fa sì che  $\pi$ , a differenza di  $m$ , cresce al crescere di  $u$ .

cioè che è in relazione univoca con il mark-up,  $\theta^8$ . La variabile  $m$ , inoltre, è quella che non varia al variare del livello dell'utilizzo della capacità produttiva ed è per questo maggiormente rappresentativa della sola forza contrattuale di lavoratori ed imprese.

Possiamo inoltre ribadire che il saggio del profitto che compare nei modelli kaleckiani è un saggio del profitto realizzato, rapporto tra i profitti realizzati e valore dello stock di capitale. Come si evince dalla relazione (14.9) esso varia al variare del grado di utilizzo della capacità. Le ristrette ipotesi assunte nei modelli implicano che la relazione tra saggio del profitto e grado di utilizzo sia monotonicamente positiva<sup>9</sup>.

---

<sup>8</sup> Abbiamo infatti visto con la (14.13) che  $m = \frac{\theta}{(1+\theta)}$ . Scrivendo la relazione (14.9) per le condizioni di utilizzo normale o desiderato  $u^n$ ,

$$r^n + \partial = \frac{u^n}{k} m$$

Possiamo quindi associare – con una relazione diretta – in modo univoco, alla nozione di saggio del profitto normale che troviamo nella teoria della distribuzione dell'economia politica classica quella di grado di monopolio  $m$  dell'economia kaleckiana. Ambedue le grandezze sono determinate dal conflitto distributivo. Possiamo infine mostrare la relazione implicita nel modello kaleckiano tra il saggio del profitto effettivo e quello normale:

$$r + \partial = \frac{u}{u^n} (r^n + \partial)$$

<sup>9</sup> Abbiamo visto che nel caso in cui si assuma la presenza di lavoro fisso, la quota dei profitti sul reddito è in relazione diretta con il grado di utilizzo effettivo.  $\pi = m - \frac{1}{1+\theta} \frac{f}{u}$ . Questa relazione diretta influenza anche il saggio di profitto realizzato che in presenza di lavoro fisso, cresce al crescere dell'utilizzo non solo perché si riduce il costo medio fisso per il capitale ma anche si riduce l'incidenza del costo del lavoro fisso per unità di prodotto.

Questa relazione diretta tra saggio del profitto realizzato e utilizzo della capacità si basa tuttavia sull'insieme delle ipotesi semplificatrici dei modelli. L'assenza di capitale circolante, l'ipotesi di efficienza costante dei mezzi di produzione durevoli, nonché l'assenza di differenziali salariali per il lavoro straordinario o per i turni notturni inducono a trascurare la gran parte delle circostanze che, nella letteratura sono viste come causa di possibili aumenti del costo unitario al crescere dell'utilizzo. La relazione univoca tra utilizzo e saggio del profitto realizzato sembra essere lontana dal rappresentare la realtà e, dal punto di vista logico, (cfr. Kurz 1986) sembra contraddire l'ipotesi che il grado di utilizzo normale sia il grado che minimizza i costi di produzione unitari e massimizza i profitti.

#### 14.4. Le funzioni di accumulazione dei modelli kaleckiani

Nei numerosi modelli di crescita kaleckiani, l'evoluzione nel tempo della capacità produttiva di una economia viene studiata attraverso funzioni in cui il rapporto tra livello degli investimenti e stock di capitale – il saggio di crescita del capitale o saggio di accumulazione – viene assunto dipendere dall'andamento della domanda aggregata, che determina un maggiore o minore grado di utilizzo effettivo della capacità, e da una misura della profittabilità degli investimenti o del capitale. La prima di queste circostanze è la caratteristica principale delle analisi in cui la crescita viene considerata un fenomeno, appunto, trainato dalla domanda. È sulla seconda che concentriamo la nostra attenzione. La necessaria interazione tra profittabilità e andamento della domanda è origine di dibattito e di divergenze tra gli autori kaleckiani, che portano alle diverse formulazioni del modello.

Le giustificazioni teoriche della dipendenza della accumulazione dalla redditività del capitale, invece, sono, in linea generale, le stesse. Per considerare criticamente queste argomentazioni è necessario mettere a fuoco le diverse formalizzazioni delle funzioni di accumulazione e di conseguenza le diverse nozioni di redditività del capitale in esse rappresentate. A questo fine le numerose funzioni di accumulazione presenti nella letteratura kaleckiana possono essere ricondotte essenzialmente a due forme principali.

La prima è quella inizialmente introdotta da Rowthorn (1981, p. 12)<sup>10</sup> e successivamente adottata anche da Dutt (1984, p. 28), da Taylor (1985, p. 6)<sup>11</sup>, da Blecker (1989 p. 398) e, più recentemente, da Allain (2009, p. 86) e da Hein (2016, p. 22):

$$g_i = \gamma + \gamma_u u + \gamma_r r \quad (14.14)$$

$$[\gamma_u, \gamma_r] \gg 0 \quad (14.15)$$

$g_i$  rappresenta  $I/K = \Delta K/K$ , ovvero il tasso di crescita dello stock di capitale al netto del deprezzamento. Spesso in questi modelli si assume deprezzamento nullo del capitale fisso e dunque investimenti lordi e netti coincidono. Sarebbe dunque necessario considerare, nelle formulazioni in cui

<sup>10</sup> Sebbene la (14.14) rispecchi fedelmente la funzione proposta da Rowthorn usiamo i simboli proposti da Lavoie (1995) che descrive il *'canonical Kaleckian model'*.

<sup>11</sup> Nel modello di Taylor, ciò che influenza l'investimento è in realtà la differenza tra la variabile di profittabilità, ovvero il saggio del profitto, e il tasso dell'interesse reale.

invece il deprezzamento è assunto pari ad una quota costante  $\delta$  del valore del capitale esistente, il numeratore di questo rapporto come investimento netto.

$\Upsilon$  rappresenta una componente degli investimenti dettata dalle aspettative degli imprenditori (i cosiddetti *animal spirits* della tradizione keynesiana)<sup>12</sup>.

$\Upsilon_u$  e  $\Upsilon_r$  rappresentano i coefficienti che misurano la reattività dell'accumulazione di capitale, rispettivamente, a variazioni del grado di utilizzo  $u$  e del saggio del profitto  $r$ .

Quest'ultimo è definito come il rapporto  $P/K$ , ove  $P$  rappresenta l'ammontare dei profitti effettivi e  $K$  lo stock di capitale.

La componente relativa alla profittabilità si accompagna, dunque, in maniera additiva a un'altra componente (detta, in alcuni casi, acceleratore)<sup>13</sup>, rappresentata da una funzione del grado di utilizzo della capacità produttiva.

Questa funzione di accumulazione viene, fin dal modello di Rowthorn, utilizzata per determinare un saggio di crescita e di utilizzo di equilibrio assieme ad una funzione dei risparmi in termini di crescita. Come nella gran parte dei modelli di crescita keynesiani, viene posto l'assunto che solo i percettori di profitti risparmino parte del proprio reddito e il saggio di risparmio viene dunque proposto come funzione del saggio del profitto realizzato. Il saggio  $r$  che è argomento della funzione di accumulazione è dunque un *saggio del profitto realizzato* o *effettivo* ( $r^a$ ) e varia al variare dell'utilizzo effettivo della capacità produttiva.

Nella funzione di risparmio in termini di accumulazione, si esprime il profitto realizzato come funzione del grado di monopolio. I modelli kaleckiani di prima generazione assumono che una variazione del grado di monopolio (o del mark-up da cui esso deriva) modifichi la pendenza della sola funzione dei risparmi e determini un effetto univocamente inverso sui valori di equilibrio del saggio di crescita, di accumulazione e sul grado

---

<sup>12</sup> Ad esempio, in Hein (2014, pp. 248-249) si legge: «it represents the complex historical, political and psychological factors affecting investment, for example the general business climate, the pressure of competition, long-run expectations, and so on». Cfr. Lavoie (2014, p. 361), in cui si specifica che il parametro rappresenta, tra le altre cose, il tasso atteso di crescita delle vendite. Nel modello di Rowthorn, non si fanno ipotesi sul segno di questo parametro. Hein (*ibidem*) ne assume, invece, la positività.

<sup>13</sup> Blecker (2002, p. 133 e 168, nota 16) scrive che l'effetto positivo del grado di utilizzo sull'investimento è la versione statica dell'effetto acceleratore, cioè l'effetto positivo sugli investimenti della crescita dell'output.

di utilizzo della capacità produttiva (una variabile endogena in questi modelli) di equilibrio. Una variazione della distribuzione (grado di monopolio) determina, attraverso il solo spostamento della funzione di risparmio, una variazione anche del saggio di accumulazione di equilibrio.

Nel 1990 Bhaduri e Marglin propongono due saggi in cui si criticano i modelli kaleckiani in merito a questa relazione univoca tra distribuzione e crescita, che contrasta con la storia delle economie sviluppate, in cui si possono individuare sia periodi in cui aumenti dei salari reali (che in questi modelli si rappresentano con diminuzioni del grado di monopolio) si sono associati ad aumenti del saggio di crescita che periodi in cui, invece, la relazione era di segno opposto.

L'origine di questa incoerenza tra modelli kaleckiani e realtà è da attribuire alla funzione di accumulazione in essi utilizzata che non tiene conto del possibile effetto depressivo che una riduzione del mark-up può avere sugli investimenti.

Possiamo considerare la cosiddetta scomposizione di Weisskopf (1979) che esprime il saggio del profitto realizzato, cioè rapporto tra profitti realizzati e valore del capitale esistente, come

$$r = \frac{P}{K} = \frac{P}{Y} \frac{Y}{Y^*} \frac{Y^*}{K} = \pi \frac{u}{v}$$

Ovvero il prodotto della quota dei profitti sul reddito per il grado di utilizzo effettivo della capacità produttiva per il reciproco del rapporto capitale/prodotto di utilizzo pieno, che identifica la tecnica.

Poniamoci nelle condizioni in cui la quota dei profitti sul reddito è uguale al grado di monopolio, ovvero alla grandezza che, in queste analisi, è considerata determinata dalla forza relativa delle classi:  $\pi = m$ .

Nella funzione  $g_i = \gamma + \gamma_u u + \gamma_r r$ , un aumento di  $u$  fa aumentare il saggio di accumulazione,  $g_i$ , per due motivi: per la dipendenza diretta dall'espansione della domanda e per la dipendenza dal tasso di profitto realizzato che aumenta anch'esso all'aumentare di  $u$ . Questo duplice effetto implica però una contraddizione: un aumento di  $u$  (ed è questo ciò che viene denominato *strong accelerator effect*) avrebbe un effetto positivo su  $g_i$  anche nel caso avvenisse a costanza del tasso di profitto e quindi anche nel caso avvenisse assieme ad una riduzione di  $\pi$  (o di  $m$  o di  $\theta$ ). Anche, quindi, nel caso di un cambiamento della distribuzione sfavorevole ai capitalisti. Poiché, infatti,  $r = \pi \frac{u}{v}$  è possibile che  $r$  resti costante in

corrispondenza di opportune variazioni di segno opposto di  $\pi$  e di  $u$ .

Il significato economico di questa critica, *che possiamo generalizzare al di là delle specificità dei modelli kaleckiani*, è che è necessario, nelle analisi teoriche, distinguere tra la distribuzione normale e la distribuzione effettiva<sup>14</sup>. La prima è determinata, nell'economia politica classica – come nell'impianto teorico derivante da Kalecki – dal conflitto distributivo, mentre la seconda è conseguenza anche dell'effettivo utilizzo della capacità produttiva, cioè del livello della domanda e della produzione effettiva. I due autori affrontano questa distinzione introducendo due diverse funzioni di accumulazione; è più diretto considerare quella proposta in Bhaduri e Marglin (1990)<sup>15</sup> che è:

$$I = I(m, u) \quad (14.16)$$

$$I_m > 0, I_u > 0 \quad (14.17)$$

<sup>14</sup> Tale necessità si presenta non solo nelle analisi teoriche ma, forse soprattutto, in quelle empiriche in cui i dati relativi alla profittabilità del capitale o alla quota dei profitti sul reddito vengono spesso mal interpretati come, rispettivamente, misure del saggio del profitto normale e del grado di monopolio.

<sup>15</sup> In Bhaduri e Marglin (1990) si assume  $g_i = i(r_e(m, u))$ ,  $i_{r_e} > 0$ ,  $r_m^e > 0$ ,  $r_u^e > 0$ . Questa funzione distingue l'influenza del grado di monopolio da quella del grado di utilizzo ma ambedue influenzano l'accumulazione attraverso l'influenza sul 'saggio del profitto anticipato sui nuovi investimenti',  $r_e$ , quindi sul saggio del profitto atteso. Per quel che riguarda le ragioni per cui  $m$  e  $u$  influenzerebbero positivamente il saggio del profitto atteso scrivono: The partial derivative of expected profit with respect to each variable can plausibly be argued to be positive: a higher profit share and a higher rate of capacity utilization can each be argued to induce higher profits expectations, the first because the unit return goes up, the second because the likelihood of selling extra units of output increases (Bhaduri e Marglin 1990, pp. 162-163).

L'influenza della profittabilità sugli investimenti è argomentata quindi con gli stessi argomenti usati per la funzione del modello di Rowthorn (e i modelli che a quest'ultimo si sono ispirati). Si ripropone l'argomentazione per la quale l'investimento è influenzato dal saggio del profitto realizzato e variazioni del grado di monopolio e del grado di utilizzo della capacità produttiva influenzano l'investimento esclusivamente attraverso il loro effetto sul saggio del profitto atteso. Per queste ragioni, al fine di esporre le criticità dell'ipotesi dei modelli kaleckiani che gli investimenti dipendano dalla profittabilità, ci concentreremo esclusivamente sulle due funzioni esposte nel testo. Le critiche relative alla funzione à la Rowthorn (relative alla relazione tra investimento e profittabilità attesa e alla relazione tra la profittabilità attesa e il grado di utilizzo effettivo della capacità produttiva) possono essere estese automaticamente alla funzione proposta in Bhaduri e Marglin (1990).

$I$  rappresenta il rapporto tra investimento e output di piena capacità. Quest'ultimo è funzione lineare dello stock di capitale.  $I$ , dunque, varia nella stessa direzione del rapporto tra investimento e stock di capitale, per cui non è diverso, ai fini della nostra esposizione, da  $g$  utilizzato fino ad ora.  $m$  rappresenta il grado di monopolio.

Il saggio di accumulazione è, dunque, una funzione diretta del grado di monopolio e del grado di utilizzo della capacità produttiva. Nel caso in cui un incremento del margine di profitto si accompagnasse ad una riduzione del grado di utilizzo, però, l'effetto sarebbe determinato dalla intensità relativa dei due fenomeni.

#### **14.5. Gli argomenti teorici a sostegno della relazione tra saggio di accumulazione e redditività del capitale nei modelli kaleckiani**

In linea generale è possibile affermare che nella letteratura kaleckiana questa relazione è affermata senza eccessivo approfondimento analitico. Questa vaghezza si accompagna alla mancanza, in questa letteratura, di una distinzione precisa ed esplicita tra le diverse grandezze che sono collegate alla redditività del capitale e che abbiamo ora, almeno in parte, richiamato.

È possibile, tuttavia, individuare tre linee di argomentazione a sostegno della relazione diretta tra accumulazione e redditività del capitale:

1. si ipotizza una relazione diretta tra l'accumulazione e il tasso di profitto atteso. In particolare, si ipotizza che un tasso del profitto realizzato più elevato implichi un tasso del profitto atteso più elevato e che, a sua volta, un tasso del profitto atteso più elevato implichi maggiori investimenti;
2. un tasso di profitto più elevato rende disponibili più fondi per le imprese da utilizzare per l'autofinanziamento delle decisioni di investimento;
3. un tasso di profitto più elevato, inoltre, facilita l'accesso al credito da parte delle imprese.

Nell'articolo di Rowthorn (1981), il ruolo del saggio del profitto corrente nel determinare gli investimenti viene considerato un'ovvietà, al punto che sembra non rendersi necessaria una spiegazione delle singole argomentazioni; il riferimento, fugace, sembra tuttavia fare riferimento a tutte e tre le linee di argomentazione (pp. 11-12):

There are several obvious reasons why current profits should influence investment. They are an indicator of future profitability, and they provide internal funds for accumulation; moreover, high profits make it easier for a firm to raise external finance. The level of capacity utilization is also likely to influence investment, both indirectly through its effect on profits and directly in its own right.

Anche Agliardi (1988, p. 284) si riferisce alla seconda e terza linea di argomentazione, che attribuisce esplicitamente a Kalecki:

In Kalecki's approach the cost and availability of external funds depend on the profits of the firm, and especially the actual profitability of a firm has a strong influence on investment, both indirectly through enhancing the borrowing opportunities, and directly, as retained earnings.

Dutt (1984, p. 28), invece sembra argomentare lungo la prima delle linee elencate:

The reason for the rate of profit entering as an argument in the investment function is by now well known, with the development of the neo-Keynesian theories of growth and income distribution<sup>16</sup>. [...] The *higher* the expected profit, the *greater the amount* of investment firms will want to undertake. For simplicity, expected and actual (current) average rates of profit are assumed equal.

Dutt è di fatto il primo ad argomentare solo in merito alla identificazione tra saggio del profitto atteso e realizzato presentando l'identificazione come ipotesi 'semplificatrice'.

Blecker (1989, p. 398) fa invece riferimento a tutte e tre le linee di argomentazione, identificando anche lui il saggio del profitto atteso con il saggio realizzato:

Desired accumulation depends on expected profitability because profits are both the returns to investment and the primary source of finance for investment. Assuming static expectations, the expected profit rate is equal to the current profit rate,  $r$ .

---

<sup>16</sup> Nel testo di Dutt si fa riferimento ai lavori di Robinson (1956) e Asimakopulos (1969, pp. 47-52), considerati l'origine teorica di tale funzione.

Infine, anche Allain (2009) sembra seguire tutte e tre le linee e identificare atteso con realizzato (p. 86, traduzione nostra dal francese): Tre argomenti giustificano l'utilizzo del tasso del profitto corrente. In primo luogo, essendo le decisioni d'investimento caratterizzate da un'incertezza radicale, il saggio del profitto corrente rappresenta un indicatore del profitto atteso. In secondo luogo, il profitto corrente costituisce una fonte di autofinanziamento delle spese per investimenti. In terzo luogo, in mercati finanziari imperfetti, un profitto corrente consistente facilita l'accesso al credito.

Vale la pena ricordare, inoltre, che già prima dell'articolo di Rowthorn era stato pubblicato un contributo che utilizza l'impianto teorico kaleckiano e raggiunge le medesime conclusioni dei modelli di prima generazione, ovvero il lavoro di Alfredo Del Monte (1975, p. 237), nel quale si legge:

Bisogna considerare che i profitti forniscono buona parte dei fondi per gli investimenti e quindi un aumento o una diminuzione del tasso di profitto è indice, per gli imprenditori, di un aumento o di una diminuzione della possibilità di finanziare nuovi progetti; l'importanza del tasso di crescita deriva invece dal fatto che un suo rallentamento rappresenta per gli imprenditori una indicazione di una minore dinamica dell'attività produttiva e quindi diventeranno più cauti nel dare inizio a nuovi progetti di investimento, e viceversa nel caso di un suo aumento.

Nelle argomentazioni di Del Monte, come nella relazione (14.14), assieme alla dipendenza dal saggio del profitto affermata lungo tutte le ultime due linee di argomentazione troviamo la dipendenza del livello degli investimenti dalle attese di espansione della domanda.

#### **14.6. Le origini delle argomentazioni degli autori kaleckiani: Robinson e Kalecki**

Le origini teoriche della relazione tra investimenti e saggio del profitto possono essere ritrovate nei lavori di Joan Robinson e Michal Kalecki. Nella breve rassegna che segue vedremo come in entrambi questi autori vi siano gli stessi elementi che sono stati poi incorporati nei modelli kaleckiani.

#### 14.6.1. Joan Robinson

La relazione tra investimenti e profitti, nella visione di Joan Robinson, è biunivoca. In primo luogo, il saggio di accumulazione determina il saggio del profitto secondo le relazioni affermate attraverso l'equazione di Cambridge.

Nel contesto analitico utilizzato da Robinson, il saggio del profitto considerato nell'equazione di Cambridge corrisponde sia alla nozione di saggio del profitto normale che a quella di saggio effettivo. L'analisi è infatti sviluppata sulla base dell'assunto di continuo utilizzo normale della capacità produttiva. Inoltre, questo assunto implica anche che il saggio del profitto determinato dall'equazione di Cambridge sia assolutamente persistente. Secondo l'equazione di Cambridge il saggio di accumulazione determina il saggio del profitto normale, realizzato e atteso. Quest'ultimo, a sua volta, influenza positivamente il tasso di accumulazione (Robinson 1962, p. 47). Il rapporto tra l'investimento e il saggio del profitto è così spiegato<sup>17</sup>:

To attempt to account for what makes the propensity to accumulate high or low we must look into historical, political and psychological characteristics of an economy; with that sort of inquiry a model of this kind cannot help us. It seems reasonably plausible, however, to say that, given the general characteristics of an economy, *to sustain a higher rate of accumulation requires a higher level of profits, both because it offers more favourable odds in the gamble and because it makes finance more readily available*. For purposes of our model, therefore, the 'animal spirits' of the firms can be expressed in terms of a function relating the desired rate of growth of the stock of productive capital to the expected level of profits (*ivi*, p. 38, corsivo aggiunto).

Un più alto saggio del profitto influenza sia le disponibilità finanziarie (*makes finance more readily available*) sia le aspettative di profittabilità (*more favourable odds in the gamble*). Gli argomenti dei kaleckiani sembrano dunque

---

<sup>17</sup> Il contributo di Joan Robinson alla teoria dell'accumulazione e della distribuzione è riconducibile alla tradizione della cosiddetta equazione di Cambridge. Non ci occuperemo dei modelli basati su tale equazione. In questo saggio ci occupiamo esclusivamente della direzione di causalità che va dai profitti agli investimenti talvolta utilizzata anche in questi modelli. Per una critica più generale all'equazione di Cambridge rinviamo il lettore a Vianello (1985), Ciccone (1986) e Garegnani (1992) che criticano anche l'assunto di continuo utilizzo normale alla base dell'analisi. Anche l'analisi di Rowthorn si basa su una (diversa) lettura critica dell'equazione di Cambridge.

derivare direttamente da queste posizioni sebbene, è importante sottolineare, in questo ed in altri passaggi, Robinson sembra più consapevole della complessità di argomentare una funzione di accumulazione del saggio del profitto, semplice e generale. Nel passo citato è evidente il riferimento alla difficoltà di rappresentare le caratteristiche storiche, politiche e psicologiche che certamente influenzano l'investimento in termini di una relazione funzionale. Infine, sebbene, come detto, il fatto che nella equazione di Cambridge saggio del profitto normale ed effettivo coincidano e siano persistenti rende meno critica l'identificazione del saggio atteso con quello realizzato; tuttavia, l'autrice sostiene in diversi passaggi che individuare il tasso di rendimento atteso che governa le decisioni d'investimento è molto difficile. In un noto passaggio di un saggio del 1956 (p. 192), infatti, Robinson, a p. 192, scrive:

In reality, to find the expected rate of return which governs investment decisions is like the famous difficulty of looking in a dark room for a black cat that probably is not there.

#### 14.6.2. *Kalecki: il principio del rischio crescente*

L'autore al quale non possiamo non far riferimento nella nostra ricostruzione delle argomentazioni a favore del rapporto tra investimenti e profitti è Michal Kalecki. È ben noto che Kalecki, a partire dal suo arrivo presso l'Università inglese alla fine degli anni Trenta, ebbe una grande influenza su molti degli economisti di Cambridge e in particolare su Joan Robinson<sup>18</sup>.

Anche nel lavoro di Kalecki è possibile individuare (in particolare cfr. Kalecki, 1954) come nei contributi di Joan Robinson, la doppia relazione tra investimenti e profitti. Gli investimenti determinano il livello dei profitti e il saggio del profitto è una determinante degli investimenti. Inoltre, anche in Kalecki, per quel che riguarda gli effetti della profittabilità sull'investimento, sembra possibile rinvenire due canali di trasmissione:

1. la profittabilità effettiva influenza le capacità d'investimento attraverso una maggior disponibilità di mezzi finanziari, interni ed esterni;
2. la profittabilità effettiva influenza le aspettative riguardanti la profittabilità futura.

Se il primo argomento è assolutamente esplicito, il secondo è materia d'interpretazione.

---

<sup>18</sup> Al riguardo, si vedano Asimakopulos (1989, pp. 10 e ss.) e Pasinetti (2010, pp. 96 e 101).

A differenza di quanto avvenga nei modelli kaleckiani, Kalecki argomenta attraverso diverse linee di ragionamento l'assunto della dipendenza dell'accumulazione dalla redditività del capitale.

La prima in ordine cronologico è l'utilizzo del 'principio del rischio crescente' che Kalecki propone nel 1937.

In questo lavoro, Kalecki considera le decisioni di investimento a livello di una singola impresa e assume che il capitale da investire abbia un rendimento atteso lordo, che chiama efficienza marginale del capitale (con esplicito riferimento a Keynes) indipendente dall'ammontare dell'investimento stesso<sup>19</sup>. L'ammontare del capitale investibile dalla singola impresa varia nel continuo<sup>20</sup>.

Assume dato anche il saggio di interesse al quale l'impresa può finanziarsi così da assumere costante il rendimento *netto* degli investimenti. Considera però che l'imprenditore deve anche remunerare un rischio che è crescente al crescere della dimensione dell'investimento.

Considera due ragioni per cui il rischio è crescente, ambedue dal punto di vista dell'imprenditore: al crescere dell'investimento, in primo luogo, cresce la quota della ricchezza dell'imprenditore a rischio in caso di fallimento; in secondo luogo, cresce la quota illiquida della sua ricchezza perché i beni capitali sono illiquidi.

Al crescere dell'investimento l'imprenditore può ricorrere al credito, ma questo avviene con un rapporto tra ricchezza dell'imprenditore e

---

<sup>19</sup> Rifiuta quelle che considera le due giustificazioni dell'ipotesi di andamento decrescente dell'efficienza marginale del capitale: i rendimenti di scala decrescenti perché implausibili e la concorrenza imperfetta perché ipotesi insufficiente e che non spiega perché non potrebbero realizzarsi grandi imprese e perché nella realtà convivono imprese di diverse dimensioni. In definitiva, questi argomenti non sembrano particolarmente solidi come non sembra solida la ricostruzione delle cause dell'ipotizzata decrescenza della efficienza marginale del capitale. Rispetto ai principi marginalisti che individuano nella sostituibilità tecnica tra fattori l'origine della decrescenza delle funzioni di domanda di fattori produttivi e dunque di domanda di investimento, Kalecki non sviluppa una critica articolata. Sostanzialmente afferma che sono principi validi nel lungo periodo e a livello aggregato e che lui, invece, sta considerando le scelte di breve, della singola impresa. I principi che sta enunciando, afferma, non sono, in linea generale, incompatibili con quegli equilibri di lungo periodo. Anche queste considerazioni tuttavia sembrano piuttosto deboli. Il punto cruciale, ai nostri fini, è che assume una tecnica data associata ad un rendimento atteso costante.

<sup>20</sup> Questa ipotesi implica l'assenza di una dimensione minima indivisibile dell'impianto produttivo corrispondente alla tecnica data o che tale dimensione sia estremamente piccola e replicabile all'infinito.

capitale di credito decrescente e anche se lui non considerasse questo come un elemento di rischiosità da remunerare sarebbe il mercato a indurre gli eventuali creditori ad imporre saggi di interesse più elevati<sup>21</sup>.

L'ammontare di investimento dell'impresa viene determinato in corrispondenza dell'uguaglianza tra il rendimento atteso dell'investimento (costante) e il suo costo in termini di interesse (costante) e premio per il rischio (crescente).

Questa determinazione consente di introdurre una relazione diretta tra saggio del profitto e livello degli investimenti.

Kalecki assume che un maggior livello di profitti realizzati implichi maggiori risparmi dell'imprenditore che, se investiti nell'impresa, aumentano la quota di capitale proprio sul capitale complessivamente investito. Si riduce, così, a parità di altre circostanze, il livello del rischio del capitale investito nell'impresa. Ciò, spostando verso il basso a destra la funzione del costo dell'investimento, determina un aumento del livello di investimenti. Maggiore, quindi, è il saggio del profitto, maggiore è il livello degli investimenti.

In questo saggio Kalecki non distingue tra le diverse forme di credito all'impresa. L'effetto di diverse quote di capitale proprio sul capitale complessivamente investito sulla rischiosità di quest'ultimo viene riferito ai finanziamenti dell'impresa indipendentemente dal caso che essa si finanzia tramite credito bancario, obbligazioni o emissione di azioni.

Nel saggio del 1937, l'unica ragione per la quale il saggio del profitto ha effetto sugli investimenti è dunque che maggiori profitti accumulati *permettono* (ma non *determinano*) una maggior accumulazione interna e con essa una maggior capacità di ottenere prestiti sul mercato. Non vi sono riferimenti al fatto che il saggio del profitto realizzato possa essere un indicatore di quello atteso, a differenza di quanto accade nei modelli kaleckiani.

---

<sup>21</sup> There are two reasons for the increase of marginal risk with the amount invested. The first is the fact that the greater is the investment of an entrepreneur the more is his wealth position endangered in the event of unsuccessful business. The second reason making the marginal risk rise with the size of investment is the danger of 'illiquidity'. The sudden sale of so specific a good as a factory is almost always connected with losses. Thus the amount invested  $k$  must be considered as a fully illiquid asset in the case of sudden need for 'capital'. In that situation the entrepreneur who has invested in equipment his reserves (cash, deposits, securities) and taken 'too much credit' is obliged to borrow at a rate of interest which is higher than the market one. If, however, the entrepreneur is not cautious in his investment activity it is the creditor who imposes on his calculation the burden of increasing risk charging the successive portions of credits above a certain amount with rising rate of interest (Kalecki 1937, p. 442).

### 14.6.3. *Kalecki: investimenti e saggio del profitto atteso*

In Kalecki (1954, p. 98) viene introdotta una funzione dell'investimento, anch'essa definita di breve periodo, nella quale si introduce un ulteriore canale di influenza del profitto realizzato sull'accumulazione. La funzione è:

$$D_t = aS_t + b \frac{dP}{dt} - c \frac{dK}{dt} + d \quad (14.18)$$

$D_t$  rappresenta le 'decisioni d'investimento' lorde al tempo  $t$  (che sono uguali all'investimento in capitale fisso al tempo  $t+1$ ,  $F_{t+1}$ )<sup>22</sup>,  $S_t$  i risparmi interni delle imprese,  $(dP / dt)$  è la variazione dei profitti al variare del tempo,  $(dK/dt)$  è variazione dello stock di capitale rispetto al tempo e  $d$  è il deprezzamento dello stock di capitale (una costante soggetta a variazioni nel lungo periodo).  $a$ ,  $b$  e  $c$  sono dei coefficienti costanti.

Nella (14.18) troviamo gli stessi principi affermati nel saggio del 1937 per quanto riguarda il saggio del profitto e l'accesso al finanziamento:

Investment decisions are closely related to 'internal' accumulation of capital, i.e. to the gross savings of firms. There will be a *tendency* to use these savings for investment, and, in addition, investment may be financed by new outside funds on the strength of the accumulation of entrepreneurial capital. The gross savings of firms thus extend the boundaries set to investment plans by the limited capital market and the factor of 'increasing risk.' (Kalecki 1954 p. 97, corsivo aggiunto).

In questo passo diviene più esplicita l'identificazione delle decisioni di risparmio delle imprese con decisioni di investimento.

Troviamo però un altro tema considerato nei modelli kaleckiani. Il secondo termine della relazione (14.18) relativo alla variazione dei profitti da un periodo all'altro, è giustificato nel modo seguente:

Another factor which influences the rate of investment decisions is the increase in profits per unit of time. A rise in profits from the beginning to the end of the period considered renders attractive certain projects which were previously considered unprofitable and thus permits an extension of the boundaries of investment plans in the course of the period. [...] When the profitability of new invest-

<sup>22</sup> In Kalecki (1937), i ritardi temporali tra decisioni di investimento e aumenti dello stock di capitale sono essenziali per la spiegazione offerta del ciclo economico. In questa spiegazione Kalecki propone la sua versione del principio della domanda effettiva.

ment projects is being weighed, *expected profits* are considered in *relation to the value of the new capital equipment*. Thus, profits are taken in relation to the current prices of investment goods. We can allow for this factor by deflating profits by the price index of investment goods. In other words, if we shall denote aggregate gross profits after taxes deflated by the prices of investment goods by  $P$ , we can say that *ceteris paribus* the rate of investment  $D$  is an increasing function of  $(dP/dt)$ .

Si assume che un incremento della profittabilità determini una più rapida accumulazione di capitale fisso in quanto alcuni investimenti, in precedenza ritenuti non sufficientemente profittevoli, lo diventerebbero.

La seconda parte della citazione rende inoltre evidente da un lato che la grandezza rilevante è il saggio del profitto, cioè il rapporto tra profitti e valore dei nuovi beni capitali, e dall'altro che stiamo trattando di una grandezza attesa sui nuovi investimenti.

Le decisioni d'investimento al tempo  $t$  sono assunte influenzate positivamente da un aumento dei profitti *durante il periodo considerato*, che daranno vita al capitale fisso del tempo  $t+1$ . In questo modo il profitto corrente è visto come determinante del profitto atteso (in questo senso cfr. Vianello, 1989, pp. 179-180). Resta tuttavia poco chiaro se Kalecki stia trattando di un aumento della profittabilità generalizzato o soltanto relativo ad alcuni progetti.

Riguardo all'ultimo termine, cioè la variazione dello stock di capitale, Kalecki scrive:

Indeed, an increase in the volume of capital equipment if profits,  $P$ , are constant means a reduction in the rate of profit. Just as an increase in profits within the period considered renders additional investment projects attractive, so an accumulation of capital equipment tends to restrict the boundaries of investment plans. This effect is most easily seen in the case where new enterprises enter the field and thereby render investment plans of the established firms less attractive (Kalecki, 1934, p. 98).

Se da un lato questo passaggio implica semplicemente che la grandezza rilevante sia il saggio del profitto e non l'ammontare dei profitti, Kalecki sembra suggerire anche che l'ingresso di nuove imprese in un settore (che equivale a un aumento del capitale installato) si accompagnerebbe ad un ammontare complessivo di profitti immutato rendendo meno profittevoli gli investimenti delle imprese già presenti sul mercato. Il meccanismo economico dietro quest'ultimo effetto sembra poco chiaro.

Sembra implicito in queste argomentazioni l'assunto che l'ingresso di nuove imprese avvenga indipendentemente da attese di espansione della domanda.

Possiamo concludere che i riferimenti piuttosto generici che abbiamo trovato nei modelli kaleckiani trovano un loro fondamento più argomentato nelle analisi di Kalecki. Possiamo nel complesso però valutare criticamente le relazioni ipotizzate.

L'analisi della letteratura nel suo complesso sembra confermare due caratteristiche comuni: da un lato i riferimenti generici che troviamo nei modelli kaleckiani per giustificare l'assunto di una dipendenza dell'accumulazione da una misura della profittabilità devono essere considerati, come è ovvio, riferimenti alla elaborazione di Kalecki. La presenza di questi riferimenti è infatti uno degli elementi che giustifica l'identificazione di questa letteratura con l'eredità dell'economista polacco. D'altra parte, tuttavia, anche la considerazione dei lavori di Kalecki non sembra consentire una più solida e analitica giustificazione teorica di questa ipotizzata influenza e la vaghezza riscontrata nelle analisi kaleckiane nonché la mancanza di una distinzione precisa ed esplicita tra le diverse grandezze che sono collegate alla redditività del capitale sono caratteristiche ereditate dai contributi dell'autore polacco.

In definitiva, sempre considerando in modo complessivo letteratura kaleckiana e i contributi di Robinson e Kalecki stesso, le argomentazioni a sostegno della relazione tra redditività del capitale e saggio di accumulazione possono essere ricondotte ai tre assunti individuati nella sezione 14.5:

1. una relazione diretta tra l'accumulazione e il tasso di profitto atteso, nel senso già illustrato;
2. un tasso di profitto più elevato rende disponibili più fondi per le imprese da utilizzare per l'autofinanziamento delle decisioni di investimento;
3. un tasso di profitto più elevato, inoltre, facilita l'accesso al credito da parte delle imprese.

#### **14.7. La dipendenza dell'accumulazione dal saggio del profitto atteso: una critica all'ipotesi $r^e = r^a$**

Consideriamo criticamente il primo assunto: la relazione diretta tra accumulazione e tasso di profitto atteso. Esso è presente nei modelli di prima generazione, nella funzione di Marglin e Bhaduri (1990), e nella funzione

proposta in Kalecki (1954). Tuttavia, questo assunto è in realtà duplice:

1. si assume che il tasso di profitto atteso abbia un effetto positivo sulla determinazione del livello di investimento e che
2. il tasso di profitto atteso sia determinato dal tasso di profitto realizzato.

È opportuno considerare i due elementi separatamente, cominciando con il secondo e mostrando, in primo luogo, l'incoerenza dell'assunto che il saggio del profitto realizzato,  $r^a$  (il saggio di profitto che compare nei modelli) sia la principale determinante del saggio atteso di profitto  $r^e$ .

Per definizione il saggio atteso,  $r^e$ , è quello che le imprese si aspettano di realizzare sul nuovo investimento. Il saggio del profitto realizzato è determinato, tra le tante circostanze accidentali, anche dall'utilizzo corrente che può essere diverso dal desiderato o normale. I modelli kaleckiani, non solo considerano che l'utilizzo effettivo possa essere diverso dal normale anche per lunghi periodi di tempo, ma lo considerano come la *sola determinante* – oltre alle variabili distributive ( $m$ ,  $\theta$  e  $\pi$ ) – del saggio del profitto realizzato  $r$ .

L'identificazione del saggio del profitto atteso con quello realizzato comporta l'assunto che gli imprenditori si attendano di realizzare sulla capacità produttiva che stanno installando con gli investimenti un grado di utilizzo (e quindi un tasso di profitto) pari a quello corrente e quindi plausibilmente diverso da quello normale. Questo però contrasta in modo evidente con l'assunto alla base del principio della dipendenza dell'accumulazione dall'espansione della domanda, secondo cui le imprese tendono a dimensionare la capacità produttiva sulla domanda attesa adottando una tecnica e dunque una proporzionalità tra capitale e output definite facendo riferimento ad un utilizzo desiderato o normale.

Nelle parole di Garegnani (1992, p. 56):

The profits expected from investing in a new plant will of course depend on the level of utilization expected for that plant. And that expected level of utilization will tend to be the 'desired' level because, by the very definition of the latter, the size of the new plant will be designed to make it such. The expected level of utilization will therefore tend to be independent of the levels of utilization and profits experienced in the past. A high past level of utilization of the plant might well result in a higher amount of investment, and a larger new plant, but there is no reason why it should imply a higher expected level of utilization of that plant. That level will remain equal to the desired level chosen by the entrepreneurs themselves when deciding their investment.

Questo stesso argomento è stato utilizzato da Ciccone (1986) e Ciampalini e Vianello, (2000).

#### **14.8. La dipendenza dell'accumulazione dal saggio del profitto atteso determinato dal saggio di profitto normale**

Se, come accennato nella sezione 14.7, le imprese non possono che aspettarsi di realizzare un utilizzo normale della capacità che andranno a installare, il tasso di profitto atteso non può che essere, se non uguale, determinato principalmente dal saggio normale di profitto.

In questo senso è possibile interpretare l'introduzione nella funzione di accumulazione di Bhaduri e Marglin (1990) del grado di monopolio,  $m$ , che in questa letteratura, come argomentato, rappresenta la distribuzione normale come determinata dal conflitto tra imprese e lavoratori. Il grado di monopolio, infatti, si muove inequivocabilmente nella stessa direzione del tasso normale di profitto  $e$ , quindi, del tasso di profitto atteso. Per questo motivo viene introdotto al fine di evitare il cosiddetto *strong accelerator effect* e di distinguere tra influenza del profitto normale e del profitto realizzato sugli investimenti.

Ci si deve chiedere, tuttavia, se anche indentificando più correttamente il profitto atteso con la grandezza normale, sia plausibile una relazione diretta tra accumulazione e saggio normale di profitto.

Il fatto che il tasso di profitto normale sia un indicatore della redditività attesa sui nuovi investimenti non significa che si debba presumere che il livello di questi sia una funzione crescente del saggio di profitto normale/atteso.

Come argomentato in Garegnani (1962 p. 91, nota 1), l'attesa di realizzare il tasso di profitto normale sugli investimenti sembra essere una preconditione per la loro realizzazione. Il tasso di profitto normale, infatti, consentendo la remunerazione normale del capitale anticipato, consente la reiterazione del processo produttivo e, eventualmente, la realizzazione di investimenti necessari a variare la scala della produzione garantendo le condizioni di profittabilità normale anche sulla capacità produttiva aggiuntiva.

Se un imprenditore si aspettasse un tasso di profitto inferiore al normale, certamente non realizzerebbe un progetto di investimento, né reintegrativo della capacità esistente consumata, né finalizzato al costituire un'eventuale capacità produttiva aggiuntiva.

Le determinanti degli investimenti, sembrano essere, dunque, le circostanze che determinano l'ammontare del livello e delle eventuali variazioni della capacità produttiva che potrà generare profitti normali sul capitale complessivamente investito<sup>23</sup>.

Seguendo questa logica dovremmo concludere che se il saggio normale di profitto aumentasse, si realizzerebbe lo stesso ammontare di investimenti sui quali ci si attenderebbe e plausibilmente produrrebbe profitti più elevati.

Anche identificando correttamente la nozione di saggio del profitto rilevante per le scelte di investimento, non c'è motivo, sembra, di supporre l'esistenza di una relazione crescente tra l'ammontare degli investimenti e la redditività attesa.

Queste argomentazioni, basate sulla ripresa della economia politica classica e delle sue nozioni, furono originariamente portate alla luce da Garegnani (1962) e successivamente recuperate da altri autori che si rifanno alla moderna ripresa dell'economia classica (vedi Serrano, 2006 e Cesaratto, 2015).

#### **14.9. La dipendenza degli investimenti dai profitti realizzati: il finanziamento degli investimenti**

Le altre due linee di argomentazione della assunta dipendenza del saggio di accumulazione dalla redditività del capitale sono ambedue connesse con

---

<sup>23</sup> Dopo aver enunciato nel testo che il livello degli investimenti è determinato dalle sole attese di espansione della domanda finale e dalle innovazioni tecniche, Garegnani nella nota a pagina 91, argomenta: «Non abbiamo incluso tra le circostanze di importanza preminente nel determinare il livello degli investimenti privati tre fattori spesso considerati in quella connessione: il saggio del profitto ottenibile sui nuovi investimenti, il livello dei profitti non distribuito come dividendi delle imprese, il saggio dell'interesse. Il saggio del profitto ottenibile sui nuovi investimenti non sembra possa essere considerato come un fattore determinante gli investimenti in modo indipendente dai due indicati nel testo, questo sembra piuttosto essere il modo in cui l'influenza di quei due fattori sugli investimenti si manifesta. Così se si ha un'espansione della domanda finale, gli imprenditori prevederanno di poter vendere quantità addizionali di prodotti ai prezzi correnti o a prezzi maggiori e gli investimenti appariranno profittevoli, mentre non sarebbero apparsi tali in mancanza dell'espansione della domanda finale. Così se si hanno innovazioni tecniche gli imprenditori si attenderanno di poter vendere i prodotti, il cui costo è divenuto minore ai prezzi correnti o a prezzi lievemente inferiori e gli investimenti appariranno profittevoli».

la possibilità di finanziare gli investimenti. La prima, più enfatizzata nei modelli kaleckiani che nei lavori di Kalecki, assume che un più alto saggio del profitto realizzato rende più fondi interni all'impresa disponibili per l'autofinanziamento delle decisioni di investimento.

La seconda linea invece, assume che un più alto saggio del profitto realizzato renderebbe più agevole per l'impresa accedere ai fondi, bancari e non, sui mercati finanziari. Renderebbe cioè il sistema bancario e il mercato azionario più disponibili a prestare fondi all'impresa che realizza profitti maggiori. Abbiamo visto che nelle analisi originarie di Kalecki questo argomento veniva associato anche al principio del rischio crescente. L'impresa è quindi in grado di finanziare, o autonomamente o sul mercato, un livello di investimenti più elevato di quello che potrebbe finanziare se il tasso di profitto realizzato fosse inferiore.

In merito a queste argomentazioni non ci sono dubbi che la nozione di saggio del profitto rilevante sia necessariamente quella di saggio realizzato.

Si potrebbe anzi precisare che quello che può incidere su questo tipo di decisioni è la differenza tra il livello normale e quello effettivo del saggio del profitto. Nella sua parte 'normale', infatti il profitto realizzato dovrebbe essere corrisposto ai proprietari del capitale finanziario (siano essi i proprietari dell'impresa, azionisti o soggetti che hanno prestato il capitale finanziario all'impresa) come remunerazione normale necessaria a scongiurare il disinvestimento dall'impresa. Sarebbe solo la parte eventualmente eccedente i profitti necessari a garantire la remunerazione normale che potrebbe essere utilizzata per finanziare ulteriori investimenti. Analogamente sarebbe solo questa eventuale eccedenza a rendere l'impresa, agli occhi degli investitori, più o meno rischiosa e più o meno meritevole di credito.

Anche queste linee di ragionamento sono composte da due distinti principi ciascuno dei quali presenta una debolezza.

In primo luogo, queste argomentazioni assumono una radicale e strutturale inefficienza dei mercati finanziari che sistematicamente, anche nel lungo periodo, non riuscirebbero a identificare la profittabilità dei progetti di investimento. Anche senza assumere l'esistenza di mercati *perfetti* come concepiti dalla teoria neoclassica, è possibile argomentare che in un mercato finanziario minimamente efficiente, nel lungo periodo almeno, la difficoltà di raccogliere fondi per finanziare un progetto di investimento da parte di un'impresa si debba considerare un sintomo nella non profittabilità dell'investimento piuttosto che un limite alla sua realizzazione. Questo argomento fu di fatto sviluppato, per quanto ci risulta,

per la prima volta, da Sraffa in un contesto del tutto diverso dall'analisi dell'accumulazione:

It might seem, moreover, that the importance of the marketing difficulties as a limit to the development of the productive unit has been over-estimated as compared with the effect in the same direction exercised by the more than proportionate increase in the expenditure which a firm must sometimes incur in order to furnish itself with the additional means of production which it requires; but it will generally be found that such increases in costs are an effect, and not a determining cause, of the market conditions which render it necessary or desirable for a firm to restrict its production. Thus, the limited credit of many firms, which does not permit any one of them to obtain more than a limited amount of capital at the current rate of interest, is often a direct consequence of its being known that a given firm is unable to increase its sales outside its own particular market without incurring heavy marketing expenses. If it were known that a firm which is in a position to produce an increased quantity of goods at a lower cost is also in a position to sell them without difficulty at a constant price, such a firm could encounter no obstacle in a free capital market. (Sraffa 1926, pp. 449-450).

Gli autori kaleckiani, dunque, di fatto, assumono implicitamente che i mercati finanziari presentino tali imperfezioni strutturali di lungo periodo. Tuttavia, ci sono altri due elementi di debolezza nel ragionamento.

Il secondo elemento di debolezza è dovuto ad una sostanziale indeterminatezza della analisi. Implicitamente, si assume che il livello degli investimenti che le imprese intendono realizzare è più elevato di quello effettivo e che i vincoli del mercato finanziario ne impediscono la realizzazione al punto che, quando questi vincoli sono aggirati per mezzo dell'autofinanziamento, gli investimenti aumentano e i fondi disponibili sono la determinante degli investimenti. In questo modo, non si determina quale sarebbe l'investimento se i limiti al finanziamento delle imprese non esistessero o se la disponibilità di fondi interni fosse così elevata da superare questi limiti. Non si determinano cioè quelle che sembrano essere le determinanti ultime dell'accumulazione.

Infine, anche assumendo che i vincoli posti dal finanziamento esterno siano così stringenti e duraturi da rendere l'autofinanziamento l'unica possibile determinante degli investimenti effettivi, esiste un terzo rilevante elemento di debolezza di questa linea di argomentazione. Essa implica una forma di identificazione delle decisioni risparmio con le decisioni di investimento analoga a quella alla base della versione originale

della legge di Say<sup>24</sup>.

I profitti non distribuiti sono concettualmente decisioni di risparmio<sup>25</sup>. Le imprese, infatti, decidono di non distribuire e dunque non consentire il consumo di una parte dei profitti realizzati.

Come tutte le decisioni di risparmio, tuttavia, quelle prese dalle imprese non implicano necessariamente una decisione di investimento. La mancanza di condizioni di profittabilità normale sull'ipotetico investimento, infatti, potrebbe come per il singolo risparmiatore indurre a tesaurizzare e non spendere i profitti non distribuiti. Come i risparmi, i profitti non distribuiti possono essere tesaurizzati, prestati sui mercati finanziari o investiti per aumentare lo stock di capitale.

Nel ragionamento kaleckiano, solo l'ultima possibilità è considerata; l'ipotesi che maggiori profitti realizzati determinino maggiori investimenti implica che la decisione di risparmiare sia immediatamente identificata con una decisione di investire.

La teoria degli investimenti dovrebbe identificare cosa determina l'ammontare degli investimenti che le imprese intendono realizzare indipendentemente dal fatto che assorbano parte o tutti i risparmi dell'impresa o siano finanziati altrimenti.

Sia l'effetto diretto di un più elevato saggio del profitto realizzato sugli investimenti – idea presente nei modelli kaleckiani – sia l'idea che maggior profitto implichi maggior investimento di capitale proprio nell'impresa e una riduzione del rischio che il mercato attribuisce all'investimento nell'impresa – e che abbiamo visto essere presente nei contributi di Kalecki, sono da considerare il risultato di questa impropria identificazione di decisioni di risparmio con decisioni di investimento.

---

<sup>24</sup> Sulle differenze tra l'originaria legge di Say, nella quale la decisione di risparmiare viene identificata con quella di investire, e la sua declinazione nel marginalismo, che, invece, affida al tasso d'interesse il ruolo di portare in equilibrio risparmi e investimenti, si veda Garegnani (1979, 343).

<sup>25</sup> La stessa nota a pagina 91 di Garegnani 1962 da noi citata nella nota 23 prosegue: il livello dei profitti non distribuiti dalle imprese, sembra poi debba essere considerato quale fattore che determina la propensione al risparmio della collettività e non il livello degli investimenti. Si è visto nella prima parte di questo studio come variazioni della propensione al risparmio non comportino necessariamente variazione degli investimenti più in particolare il livello complessivo dei profitti distribuiti e non distribuiti dipende dal livello di utilizzo degli impianti e nel lungo periodo anche dall'espansione o meno dell'attrezzatura produttiva e dell'occupazione nell'economia presa nel suo complesso perciò l'ammontare dei profitti e quindi l'ammontare dei profitti distribuiti dipenderà dal livello degli investimenti piuttosto che viceversa.

In definitiva, tutti gli argomenti che collegano il maggior profitto realizzato ad un maggior livello di investimenti basate sulle opportunità di finanziamento sono dunque scarsamente giustificabili dal punto di vista teorico e si prestano a diverse critiche. Presentano l'assunto di radicali e permanenti imperfezioni dei mercati finanziari, nonché elementi di indeterminatezza. Alcuni di questi argomenti, inoltre, si basano su una immediata identificazione delle decisioni di risparmio con quelle di investimento.

## Bibliografia

- Agliardi, E. (1988). Microeconomic foundations of macroeconomics in the post-Keynesian approach. *Metroeconomica*, 39(3), 275-297.
- Allain, O. (2009). La modération salariale. *Revue économique*, 60(1), 81-108.
- Amadeo, E.J. (1986). The role of capacity utilization in long-period analysis. *Political Economy: Studies in the Surplus Approach*, 2 (2), 147-159.
- Asimakopulos, A. (1969). A robinsonian growth model in one-sector notation. *Australian Economic Papers*, 8(12), 41-58.
- Bhaduri, A. & Marglin, S. (1990). Unemployment and the real wage: the economic basis for contesting political ideologies. *Cambridge Journal of Economics*, 14(4), 375-393.
- Blecker, R.A. (1989). International competition, income distribution and economic growth. *Cambridge Journal of Economics*, 13(3), 395-412.
- Blecker, R.A. (2002). Distribution, demand and growth in neo-Kaleckian macro-models. In Setterfield, M., (ed.), *The Economics of Demand-Led Growth*, Edward Elgar Publishing, 129-152.
- Cesaratto, S. (2015). Neo-Kaleckian and Sraffian controversies on the theory of accumulation. *Review of Political Economy*, 27(2), 154-182.
- Ciampalini, A. and F. Vianello (2000). Concorrenza, accumulazione del capitale e saggio del profitto. Critica al moderno sottoconsumismo. In M. Pivetti (ed.), *Piero Sraffa: Contributi per una biografia intellettuale*, Roma: Carocci, 363-398.
- Ciccone, R. (1986). Accumulation and capacity utilization: some critical considerations on Joan Robinson's theory of distribution. *Political Economy: Studies in the Surplus Approach*, 2(1), 17-36.
- Del Monte, A. (1975). Grado di monopolio e sviluppo economico. *Rivista internazionale di scienze sociali*, 46(3), 231-263.
- Dutt, A.K. (1984). Stagnation, income distribution and monopoly power. *Cambridge Journal of Economics*, 8 (1), 25-40.
- Garegnani, P. (1962). *Il problema della domanda effettiva nello sviluppo economico italiano*, Roma: Svimez.
- Garegnani, P. (1979). Notes on Consumption, Investment and Effective Demand: I. *Cambridge Journal of Economics*, 2(4), 335-353.
- Garegnani, P. (1992). Some notes for an analysis of accumulation. in J. Halevi, D. Laibman, and E. Nell (ed.), *Beyond the Steady State*, Basingstoke, UK and London: Macmillan, 47-71.
- Garegnani, P. and A. Palumbo (1998). Accumulation of capital. in H.D. Kurz and N. Salvadori (ed.). *The Elgar Companion to Classical Economics*,

- Cheltenham, UK and Northampton, MA: Elgar, 10-18.
- Harrod, R. (1939). An essay in dynamic theory. *The Economic Journal*, vol. 49, no. 193, 14-33.
- Hein, E. (2016). Secular stagnation or stagnation policy? Steindl after Summers. *PSL Quarterly Review*, 69(276), 3-47.
- Hein, E. (2014). *Distribution and growth after Keynes: A Post-Keynesian guide*. Edward Elgar Publishing.
- Kalecki, M. (1937). The principle of increasing risk. *Economica*, 4, 440-447.
- Kalecki, M. (1938) The Determinants of Distribution of the National Income. *Econometrica: Journal of the Econometric Society*. 97-112.
- Kalecki, M. (1954). *Theory of Economic Dynamics: An Essay on Cyclical and Long-Run Changes in Capitalist Economy*. George Allen and Unwin, London.
- Kurz, H. (1986). Normal positions and capital utilization. *Political Economy*, 2(1), 37-54.
- Lavoie M. (1995). The Kaleckian Model of Growth and Distribution and its Neo-Ricardian and Neo-Marxian Critiques. *Cambridge Journal of Economics*, 19(6), 789-818.
- Lavoie, M. (1995b). Interest rates in post-Keynesian models of growth and distribution. *Metroeconomica*, 46 (2), pp. 146-177.
- Lavoie, M. (2022). *Post-Keynesian Economics: New Foundations*, Cheltenham, UK and Northampton, MA: Edward Elgar.
- Marglin, S. e Bhaduri, A. (1990). Profit Squeeze and Keynesian Theory. In Marglin, S.A. e Shor, J.B., (ed.) *The Golden Age of Capitalism: Reinterpreting the Postwar Experience* 153-186.
- Pasinetti, L.L. (2010). *Keynes e i Keynesiani di Cambridge*. Laterza.
- Robinson, J. (1956). *The Accumulation of Capital*. Macmillan.
- Robinson, J. (1962). *Essays in the Theory of Economic Growth*, New York: St Martin's Press.
- Rowthorn, B. (1981). Demand, real wages and economic growth. *Thames Papers in Political Economy*, 1-39.
- Serrano, F. (2006). Power Relations and American Macroeconomic Policy, from Bretton Woods to the Floating Dollar Standard. *O Poder Americano Petrópolis: Editora Vozes*, 1-43.
- Sraffa, P. (1926). The Laws of Returns under Competitive Conditions. *The Economic Journal*, 36(144), 535-550.
- Taylor, L. (1983): *Structuralist Macroeconomics: Applicable models for the third world*. New York: Basic Books.
- Trezzini, A. & Pignatola, D. (2021). *The Normal Degree of Capacity*

- Utilization: The History of a Controversial Concept. *Centro Sraffa Working Paper* n. 46.
- Vianello, F. (1985). The pace of accumulation. *Political Economy: Studies in the Surplus Approach*, 1(1), 69-87.
- Vianello, F. (1989). Effective demand and the rate of profits: some thoughts on Marx, Kalecki and Sraffa. in M. Sebastiani (ed.), *Kalecki's Relevance Today*, London: Macmillan, 164-190.
- Wood, A. (1975): *A Theory of Profits*, Cambridge University Press, Cambridge.
- Weisskopf, T.E. (1979). Marxian crisis theory and the rate of profit in the postwar US economy. *Cambridge Journal of Economics*, 3(4):341-378.