

Facoltà di Economia
Dottorato in Storia e Teoria dello Sviluppo Economico
XXII Ciclo

***da* KEYNES *a* KEYNES**
Moneta, aspettative e politica economica

Valeria Maria Fazio

Tutor
Prof. Giuseppe Di Taranto

Anno Accademico 2009 - 2010

Sulla moneta.
«Nihil sub sole novi».
Ai miei genitori.

INDICE

INTRODUZIONE (p.4)

(p.7) **CAPITOLO I. LA MONETA:** 1.1 Definizione e funzioni di moneta. - 1.2 La moneta da «valore di mercato intrinseco» a «valore imposto». - 1.3 Sul rapporto tra moneta e Stato. - 1.4. Sul concetto di moneta nel pensiero degli economisti. Da Galiani a Keynes. - 1.5 Moneta e credito. - 1.6 Moneta, intermediazione finanziaria e creazione del credito.

(p.11) **CAPITOLO II. DALLA «VECCHIA TEORIA QUANTITATIVA» ALLA RIVOLUZIONE KEYNESIANA:** 2.1 Teoria Quantitativa della moneta. - 2.2 Irving Fisher. L'equazione degli scambi. - 2.3 La versione di reddito dell'equazione quantitativa. - 2.4 Dalla scuola di Cambridge alla preferenza per la liquidità di Keynes.

(p.14) **CAPITOLO III. IL DISEGNO DI UNA TEORIA GENERALE:** 3.1 La moneta in Keynes. - 3.2 Il «Trattato della moneta». - 3.3 Trasmissione degli effetti della politica monetaria nell'analisi keynesiana. - 3.4 Dal «Trattato» alla «Teoria Generale». - 3.5 La Domanda Effettiva di Keynes. - 3.6 Consumo ed investimento nella Teoria Generale. - 3.7 La moneta nella Teoria Generale. - 3.8 Moneta e tasso d'interesse. - 3.9 Salari monetari, occupazione e livello dei prezzi.

(p.23) **CAPITOLO IV. ORTODOSSIA E ETERODOSSIA. UN CONFRONTO TRA KEYNES E I CLASSICI:** 4.1 L'economia classica nel Trattato della moneta. - 4.2 La «moneta classica» e la «moneta keynesiana». - 4.3 La critica di Friedrich Von Hayek al Trattato. - 4.4 La critica di Keynes alla teoria classica dell'interesse. - 4.5. Keynes, Harrods e la Scuola di Stoccolma. Il dibattito sulla teoria dell'interesse nella Teoria Generale. - 4.6 Hicks: il contributo keynesiano all'evoluzione della teoria monetaria.

(p.28) **CAPITOLO V. CRISI, ASPETTATIVE E POLITICA ECONOMICA:** 5.1 Le oscillazioni dell'economia e la teoria economica fino alla «grande crisi». - 5.2 Le aspettative nel «breve» e nel «lungo periodo». - 5.3 Probabilità, incertezza e aspettative razionali. 5.4 Il ruolo delle aspettative nella determinazione della produzione e degli investimenti. La crisi del 2008. - 5.5 Alla ricerca dell'equilibrio di lungo termine. Instabilità delle aspettative, stato di fiducia e ruolo dello Stato.

CONCLUSIONI (p.34)

BIBLIOGRAFIA (p.38)

INTRODUZIONE

“Money in its significant attributes is, above all, a subtle device for linking the present to the future”¹.

Il problema della moneta, del suo valore, della sua circolazione, è centrale in tutte le discussioni sull'economia e sulle sue prospettive. Anche a livello intuitivo, si può comprendere come essa, se correttamente definita, rispetto agli altri strumenti finanziari e a tutti gli altri beni, abbia la caratteristica peculiare della generale accettabilità e spendibilità.

Il concetto di intervento sistematico dello Stato e dell'Autorità pubblica nella regolazione e controllo dei fenomeni monetari - intervento al quale si può dare il nome di *politica economica* - è relativamente recente nella sua formulazione teorica, sebbene antico quanto la moneta. Sin dalle origini, infatti, tra fenomeni monetari e intervento pubblico il rapporto è stato stretto. Sebbene da tali interventi siano talora derivate conseguenze negative e disordine economico, talora disordine politico.

La moneta è sorta, o almeno ha assunto un preciso significato, per un intervento dell'Autorità pubblica organizzata. Lo Stato, storicamente ha imposto il suo dominio riservato in materia monetaria, come espressione della sua sovranità politica, come aspetto della sua attività di regolazione dei pesi e delle misure, come mezzo di spesa per la realizzazione dei fini di governo.

Il perfezionamento degli scambi e dell'attività di intermediazione finanziaria; la rilevanza delle istituzioni finanziarie come un modo storicamente dato di articolarsi delle economie monetarie; le basi del processo di accumulazione capitalistica e le cause della loro instabilità; i limiti delle regole del giuoco, e del *laissez-faire*, nelle politiche di stabilizzazione dell'economia e di controllo delle crisi; le cause endogene delle variazioni del valore della moneta; sono tutte tappe attraverso cui si snoda la ricerca degli economisti dei primi

¹“L'importanza della moneta deriva essenzialmente dal fatto che essa è un anello fra presente e futuro”. J.M. Keynes, *The General Theory of Employment, Interest and Money*, 1936; ed. Macmillan, London, 1960, p. 294.

decenni del XX secolo. Tra questi assume particolare rilievo, per profondità e estensione, Keynes, il quale si concentra sugli elementi significativi della logica di funzionamento della moneta e del sistema economico, come pure dei loro momenti di crisi.

Pertanto, sembra, che mai come in questo momento di crisi possa essere utile un ripensamento dell'intera opera di Keynes e in particolare del ruolo fondamentale che egli attribuisce alle *aspettative*, con l'intento di trarne nuovi spunti di riflessione critica e indicazioni di politica economica.

La crisi economica degli anni trenta suggerisce a Keynes di proporsi il tentativo dell'individuazione delle leggi di fondo che reggono un sistema economico e in particolare, di un sistema economico in crisi.

Una rilettura critica dell'opera keynesiana allo scopo di coglierne aspetti forse sinora non del tutto indagati è l'obiettivo che questo lavoro si propone. Più in particolare si intende sottolineare l'attualità dell'analisi keynesiana delle *aspettative*.

Sono dunque Keynes e la sua impostazione teorica ancora validi?

La domanda non è di poco momento. La crisi internazionale che dal 2008 sta provando il sistema globale, è paradossalmente un'occasione per tentare di affrontarla.

Addentrarsi nella vasta letteratura interpretativa di Keynes, richiede, comunque, un'appropriata presa di conoscenza dell'intero apparato teorico keynesiano e, prima ancora, di ciò che precede Keynes e la sua teoria.

Nella consapevolezza di non poter trattare in maniera esaustiva l'evoluzione delle teorie economiche, il punto di riferimento della nostra lettura (o rilettura), dell'opera keynesiana, è dato dalla moneta, la cui *importanza*, come afferma lo stesso Keynes, *deriva essenzialmente dal fatto che essa è un anello fra presente e futuro*. Tale traccia sarà sviluppata nelle sue tappe essenziali: definizione, funzione e accettazione della moneta, fino al ruolo che questa ha avuto nella costruzione della teoria keynesiana (capitolo I); rilettura della teoria monetaria quantitativa, vigente sino all'irrompere di Keynes e superata dalla sua *rivoluzione*, per meglio coglierne i punti di distacco e di superamento (capitolo

II); analisi della *Teoria generale* per comprenderne gli obiettivi, l'evoluzione di pensiero rispetto alle sue opere precedenti e le conclusioni alle quali giunge, per spiegare l'andamento del sistema economico, le sue funzioni generali e loro impatto sulle determinanti dell'operare dello stesso sistema (capitolo III); riflessione sull'acceso dibattito tra Keynes e gli economisti contemporanei in particolare sui fondamenti dell'economia classica (capitolo IV); infine una lettura della crisi attuale attraverso la "lente keynesiana" - alternativa rispetto a quelle proposte nella letteratura maggioritaria -, attenta al ruolo delle *aspettative* nella determinazione della produzione e degli investimenti (fattori fondamentali, come si cercherà di chiarire, su cui far leva per tentare una spinta di ripresa in una fase di un ciclo negativo), all'importanza della *fiducia* che da esse scaturisce e alla funzione dell'Autorità pubblica. Non per coincidenza si affronteranno questi ultimi aspetti nel capitolo V.

Proprio nel capitolo V della sua *Teoria generale* (poco più di cinque pagine delle 340 totali) Keynes descrive infatti le dinamiche dei fattori inseriti in un ciclo economico, traendone così una spiegazione che può, a oltre settanta anni, offrire una chiave di interpretazione anche dell'andamento ciclico dell'attuale crisi economica.

Si intende così rivalutare le considerazioni sul funzionamento di un sistema economico proposte da Keynes osservando i disastrosi effetti della crisi del 1929, cogliendone l'importanza anche nel contesto della crisi attuale. Ciò rimarcando il ruolo di ciò che Hicks avrebbe definito come *la cosa più rivoluzionaria* del pensiero di Keynes: le aspettative.

RIASSUNTO

CAPITOLO I

CAPITOLO I. LA MONETA: 1.1 Definizione e funzioni di moneta. - 1.2 La moneta da «valore di mercato intrinseco» a «valore imposto». - 1.3 Sul rapporto tra moneta e Stato. - 1.4. Sul concetto di moneta nel pensiero degli economisti. Da Galiani a Keynes. - 1.5 Moneta e credito. - 1.6 Moneta, intermediazione finanziaria e creazione del credito.

Una definizione possibile incontra ostacoli nella sua *non definizione* - nel senso di non delimitazione - della materia che ha natura di moneta e dei suoi compiti e funzioni.

Un tentativo di definizione è però possibile nell'ambito di una teoria e in quest'ottica diventa una chiave di lettura che permette di cogliere ipotesi sottostanti coerenti con filosofie alternative di funzionamento dei sistemi economici.²

Si inserisce a tal proposito l'analisi economica che, attraverso la costruzione di modelli teorici, tenta di comprendere i fenomeni reali previa la verifica della corrispondenza delle premesse ai fatti analizzandone le proprietà. Essa ha dimostrato che la funzione di moneta, cioè di mezzo di scambio, di misura e di riserva di valore, può essere svolta anche da un bene che non ha alcuna utilità o valore di per sé, o li possiede solo in misura limitata. In altri termini, la moneta esplica una funzione di unità di conto e di metro dei valori; è intermediario degli scambi e mezzo di pagamento; è altresì fondo di valore, cioè mezzo per conservare ricchezza nel tempo.

Tuttavia, una ricostruzione delle trasformazioni subite nel tempo e nelle diverse società dagli strumenti monetari non permette di pervenire ad una piena comprensione del concetto di moneta: la definizione di che cosa sia *moneta* non è univoca.

Un approccio nel tentativo di una definizione seguito dagli economisti è quello funzionale e cioè definendo che un bene è moneta in base alle funzioni che

² M. Arcelli, *L'economia monetaria e la politica monetaria dell'unione europea*, Cedam, Padova, 2002.

svolge. Vi è, a tal proposito, il contributo di John Richard Hicks che arriva ad affermare che “*la moneta è ciò che la moneta fa*”³; “*La moneta è creazione spontanea della comunità, dell’umana industria*” sosterrà, invece, Geminiano Montanari.

Tuttavia, una lunga tradizione nell’analisi economica vede il sorgere della moneta come un’evoluzione spontanea da un’economia di baratto secondo la quale, negli stadi primordiali dell’attività economica, funzioni monetarie sarebbero state svolte da beni di uso comune e con notevoli utilità ai fini del consumo⁴. Tra gli esponenti più autorevoli figurano Karl Menger⁵ e Alfred Marshall⁶.

Sarà, invece, la teoria keynesiana, in una ricerca di definizione, a considerare fondamentale il ruolo di fondo di valore della moneta, alternativo a quello di altre attività finanziarie ponendo, però, l’accento sulle caratteristiche di liquidità di moneta e tenendo conto di come la nozione di liquidità presenta diversi gradi di intensità nei diversi strumenti monetari. (1.1)

Nella storia della moneta un salto di qualità per la sua diffusione si ha solo all’inizio del VI secolo a.C. quando alcune comunità politiche organizzate dell’Asia Minore, e in seguito della Grecia, usarono leghe di oro e argento (elettro) previa riduzione di unità di peso standardizzate, per effettuare pagamenti. Da parte loro le stesse comunità erano pronte a riaccettare, per la riscossione delle imposte, le unità standard messe in circolazione.⁷ Il valore intrinseco richiesto alla moneta metallica dalla teoria economica tradizionale viene così, ora, sostituito dal fatto che le monete incorporano una sorta di credito nei confronti dello Stato che è pronto a riaccettare i segni monetari emessi per finanziare le proprie spese. Dunque, un credito incorporato nel segno monetario si sostituisce al valore di

³ J.R. Hicks, *Essay in Monetary Theory* (1967); trad. it. *Saggi critici di Teoria Monetaria*, Etas, Milano, 1971.

⁴ La funzione monetaria di detti beni non può che essere stata saltuaria; in sistemi più evoluti funzioni monetarie sono state svolte da oggetti metallici e da metalli preziosi. Si ricordi a tal proposito il termine *pecunia*.

⁵ K. Menger, nei suoi *Principi di Economia Politica*, (ed. it. Utet, Torino, 1976), dedica il cap. IX all’analisi delle origini della moneta.

⁶ A. Marshall, *Money, Credit and Commerce*, Macmillan, London, 1923.

⁷ Per una lettura più dettagliata, tra gli altri, R.M. Cook, *Speculation on Origins of Coinage*, Historia 7, Wiesbaden, 1958.

mercato intrinseco: è il naturale passaggio dalla moneta metallica alla moneta segno. (1.2)

Di non minore importanza, è verificare se e quanto stretta sia l'identificazione tra moneta e potere politico. Esso risiede nel fatto che lo stato che emette la moneta è lo stesso stato che l'accetta e la storia delle coniazioni e della circolazione delle monete, vale a dire della loro generale accettazione come mezzo di pagamento, non può essere slegata alle vicende politiche tanto delle città-stato quanto successivamente, a quella degli stati, dei regni e degli imperi.

Dunque, non è difficile comprendere come, a causa di questa stretta identificazione, periodi di crisi monetaria possono essere connessi ad uso non accorto del potere monetario degli stati nella gestione della quantità (e qualità di circolazione); più spesso ad una crisi del potere dal quale derivava la moneta. Se ai periodi di crisi monetaria non fa riscontro anche un forte regresso degli scambi e dell'attività è perché in tali fasi si sovrappone una circolazione monetaria la cui legittimazione risale alle proprietà intrinseche della stessa; sempre o quasi, tuttavia, tale circolazione fa capo ad un'altra autorità che controlla il nuovo fenomeno monetario. (1.3)

Passando a rassegna il pensiero degli economisti, da Galiani a Keynes, ci si rende conto di quanto «discusso» sia stato il dibattito intorno alla moneta.

Galiani, così come gran parte degli studiosi⁸ negli anni Quaranta e Cinquanta del Settecento, si inserisce in quel «dibattito sulle monete» prendendo in considerazione il rapporto della moneta con i salari, i prezzi, l'inflazione, il debito pubblico, la politica commerciale; Léon Walras, considererà, invece, la moneta accanto ai mezzi di produzione non durevoli; l'apparizione e il rilievo del credito viene riconosciuto dagli economisti posteriori e la moneta è costituita ora, esplicitamente, da specie metalliche e, in misura rilevante, da biglietti degli istituti di emissione: che arriverà a definire la cosiddetta *equazione degli scambi* (o

⁸ In Italia, il dibattito sulla moneta nel Settecento canalizza pensatori di diverse scuole regionali, accomunate da dibattiti su temi di respiro europeo, come Giambattista Vasco (Ducato di Savoia), Filippo Argelati (Ducato di Milano), Girolamo Costantini (Repubblica di Venezia), Gian Francesco Pagnini (Granducato di Toscana), Girolamo Belloni (Stato Pontificio), Troiano Spinelli (Regno di Napoli).

equazione di Fisher) che costituisce la moderna teoria quantitativa della moneta; Pigou nella discussione del valore della moneta non si discosterà dal pensiero di Wicksell e da quello di Fisher.

La grande depressione del 1929 coinvolge le banche e queste, attraverso crisi di liquidità e fallimenti, amplificano il processo recessivo delle economie industrializzate.

Nella sua Teoria Generale e nelle elaborazioni successive, in particolare nella teoria del tasso d'interesse, Keynes, mostra una moneta costituita essenzialmente, benché non esplicitamente, da depositi bancari, mobilizzabili mediante assegno e aventi tasso d'interesse nullo.

Ciò comporterà che la politica monetaria, intesa come controllo della qualità e quantità di moneta, da parte delle autorità pubbliche, in vista degli effetti sull'attività economica, sui prezzi e sulla produzione e distribuzione della ricchezza, si estende ora ad includere esplicitamente l'attività di intermediazione bancaria e la creazione di crediti e depositi. (1.4)

A questo livello di trattazione, allora, il concetto di attività bancaria e di credito sono essenziali per comprendere il passaggio dalla moneta metallica a quella fiduciaria.

Già nel corso del XVII secolo e ancor più frequentemente nei secoli successivi, lo Stato interviene per regolare il fenomeno degli istituti di emissione. Tale regolazione assume lo scopo di disciplinare il fenomeno monetario⁹ e gli interventi delimitano l'attività degli istituti, ma allo stesso tempo la legittimano pienamente, assimilando sempre più le passività emesse da tali istituti alla moneta. (1.5)

Negli anni cinquanta lo sviluppo dei sistemi finanziari e l'approfondimento statistico delle transazioni legate all'uso delle monete conduce alla formulazione di alcuni importanti studi che inseguito indirizzeranno e influenzeranno l'impianto dell'analisi empirica e teorica così come la politica monetaria. (1.6)

⁹ Cfr. G. Ruta, *Gli Istituti di emissione*, in *Enciclopedia del Diritto XVI*, Milano, 1965.

CAPITOLO II

CAPITOLO II. DALLA «VECCHIA TEORIA QUANTITATIVA» ALLA RIVOLUZIONE KEYNESIANA: 2.1 Teoria Quantitativa della moneta. - 2.2 Irving Fisher. L'equazione degli scambi. - 2.3 La versione di reddito dell'equazione quantitativa. - 2.4 Dalla scuola di Cambridge alla preferenza per la liquidità di Keynes.

La teoria quantitativa è stata, con ogni probabilità, sottoposta alla verifica dei dati quantitativi in modo più esauriente di qualsiasi altro insieme di proposizioni di economia formale; in tutte le sue versioni, lo schema teorico si fonda sul presupposto di una distinzione tra moneta nominale e moneta reale. In ogni caso, la teoria quantitativa della moneta dà per assodato che ciò che ai possessori di moneta interessa è la quantità reale e non la quantità nominale a loro disposizione e che esiste una quantità reale ben determinata di moneta che gli individui desiderano trattenere in ogni data circostanza.

Se la definizione di moneta adottata nella teoria quantitativa è «ciò che è generalmente accettato in cambio di beni e servizi», ne segue che l'unica classe di scambi da considerare ai fini del calcolo della velocità di circolazione della moneta è quella in cui la moneta viene scambiata contro beni e servizi. (2.1)

L'equazione quantitativa ha assunto varie forme a seconda del diverso accento posto sulle singole variabili dai teorici quantitativi; la più nota è certamente l'equazione degli scambi divulgata da Irving Fisher¹⁰ che esprime il nucleo della dottrina monetaria neoclassica così come la successiva formulazione di Pigou costituisce un ponte tra la teoria monetaria neoclassica e la moderna teoria monetaria. (2.2)

Nonostante la grande quantità di lavoro empirico compiuto specialmente da Irving Fisher e Carl Snyder¹¹ sulle equazioni degli scambi, rimangono ambiguità sui concetti di «transazioni» e di «livello generale dei prezzi», in particolare quelle che sorgono dall'unione delle transazioni correnti con le

¹⁰ I. Fisher, *The Purchasing Power of money*, 1931, op. cit.

¹¹ I. Fisher, *The Purchasing Power of money*, 1931, op. cit, pp. 280-318; C. Snyder, *On the Statistical Relation of Trade, Credit and Price*, in *Review of Institute of International Statistics*, ottobre, 1934, pp. 278-291.

transazioni in conto capitale. Gli sviluppi legati a tale teoria hanno messo in rilievo più le transazioni di reddito che non le transazioni lorde ed hanno trattato in maniera esplicita e soddisfacente i problemi concettuali e statistici relativi alla distinzione tra variazioni dei prezzi e variazioni delle quantità. Di conseguenza si è manifestata la tendenza ad esprimere l'equazione quantitativa in termini di reddito piuttosto che in termini di transazioni.

La versione degli scambi e la versione di reddito della teoria quantitativa comportano opinioni affatto diverse sul ruolo della moneta. Nella versione degli scambi ciò che importa di più è che la moneta sia trasferita, nella versione di reddito è che essa sia trattenuta. Questa differenza risulta ancor più chiaramente nella versione delle scorte liquide di Cambridge della teoria quantitativa. La versione di reddito può essere allora considerata, più giustamente, una posizione intermedia tra la versione di Fisher e quella di Cambridge. (2.3)

La scuola di Cambridge, a partire da Marshall,¹² pose l'accento sulla domanda di moneta più che sulla velocità di circolazione, facendola dipendere dal reddito o dalla ricchezza; la teoria di Cambridge delle *scorte liquide* pur restando nell'ottica della moneta come mezzo di scambio, analizza la domanda di moneta come un problema di scelta da parte degli individui.

Se in Fisher l'obiettivo più rilevante è quello di determinare il valore della moneta, ciò che implicitamente definisce la domanda di moneta, in Pigou si sostituisce ad un'analisi meccanica dei rapporti tra moneta e prezzi una relazione che scaturisce da scelte compiute volontariamente dagli operatori ed è, appunto, con Pigou si apre una sorta di ponte verso la moderna teoria monetaria.

Alle origini del processo di abbandono della teoria quantitativa si sommano l'esperienza della crisi degli anni trenta e l'incapacità di risollevare il volume dell'attività economica con interventi puramente monetari, la scoperta del principio della domanda effettiva e la teorizzazione della stessa nella *Teoria generale dell'occupazione, interesse e moneta*¹³. La quantità di moneta non esercita più nella *Teoria generale* alcuna diretta influenza sul livello dei prezzi;

¹² Una descrizione della teoria di Marshall in materia monetaria è contenuta in E. Eshag, *From Marshall to Keynes, an essay on the Monetary Theory of the Cambridge School*, Oxford, 1963.

¹³ J.M. Keynes, *Occupazione, interesse e moneta. Teoria generale*, 1936, op. cit.

tramite la funzione di domanda di moneta essa serve ora a determinare il livello dei tassi d'interesse e solo indirettamente, tramite questi, influisce sui livelli degli investimenti e sul reddito. (2.4)

CAPITOLO III

CAPITOLO III. IL DISEGNO DI UNA TEORIA GENERALE: 3.1 La moneta in Keynes. – 3.2 Il «Trattato della moneta». - 3.3 Trasmissione degli effetti della politica monetaria nell'analisi keynesiana. – 3.4 Dal «Trattato» alla «Teoria Generale». – 3.5 La domanda effettiva di Keynes. – 3.6 Consumo ed investimento nella Teoria Generale. – 3.7 La moneta nella Teoria Generale. – 3.8 Moneta e tasso d'interesse. - 3.9 Salari monetari, occupazione e livello dei prezzi.

L'interesse di Keynes per la moneta data almeno dal 1923, anno in cui pubblica *La riforma monetaria*¹⁴: la tesi fondamentale di tale scritto è la neutralità, rispetto alle grandezze reali del sistema, di oscillazione del potere di acquisto della moneta. Se ciò è vero, il compito della politica monetaria consiste nel manovrare la quantità dei mezzi di pagamento al fine di mantenere stabile il livello dei prezzi abbandonando la fiducia nel funzionamento della cosiddetta “mano invisibile” e nei meccanismi del *gold standard*.

La condizione che dà alle proposizioni di Keynes coerenza analitica è l'abbandono della teoria quantitativa della moneta: il Trattato infatti sviluppa una critica di tale teoria, in particolare nella versione offerta da Fisher e della relazione meccanica tra offerta di moneta e livello generale dei prezzi.

Poiché il corpo centrale del Trattato della Moneta è costituito da una analisi approfondita delle cause determinanti le variazioni del potere d'acquisto della moneta e dei canali attraverso i quali la politica monetaria esercita i suoi effetti sui prezzi e sui redditi monetari, è lecito desumere che la riflessione scientifica di Keynes dopo il 1925 si sia incentrata proprio su quei punti che *La riforma monetaria* aveva lasciato scoperti agli effetti del più ambizioso compito di spiegare il ciclo monetario. (3.1)

La parte originale del contributo di Keynes alla teoria monetaria è contenuta nei libri III e IV del primo volume del *Trattato della moneta*.¹⁵ Il libro III, dedicato alla formulazione e illustrazione delle «equazioni fondamentali», esordisce con la definizione di alcuni aggregati macroeconomici, e cioè reddito, profitto, risparmio, investimenti.

¹⁴ J.M. Keynes, *La riforma monetaria*, Feltrinelli, Milano, 1975 (I ed. inglese 1923).

¹⁵ J.M. Keynes, *Trattato sulla moneta*, 1930, op. cit.

Contrariamente alla definizione usuale, che considera il profitto come una componente del reddito, la nozione di reddito usata da Keynes comprende stipendi e salari, l'interesse sul capitale, i guadagni di monopolio e le rendite, nonché «la normale remunerazione degli imprenditori».

I profitti, in altri termini, sono considerati come guadagni inaspettati e, come tali, esclusi dalla nozione di reddito. Il risparmio è definito come differenza tra il reddito della collettività e la sua spesa per consumi. Così come non fanno parte del reddito, i profitti sono esclusi dalla nozione di risparmio, anche quando non sono spesi in beni di consumo. Risparmio e profitti insieme formano invece l'incremento della ricchezza della nazione.

Keynes considera ancora la teoria quantitativa della moneta come un punto essenziale di riferimento teorico e il suo obiettivo è quello di scomporre l'«equazione di Cambridge» in altre relazioni che, coinvolgendo le fondamentali variabili macroeconomiche, permettano di esplicitare il legame tra il livello dei prezzi e le sue determinanti.

Nel processo logico di determinazione del livello dei prezzi dei beni di consumo, su cui Keynes si sofferma nella costruzione della «prima equazione fondamentale», non viene fatto riferimento al livello dei prezzi dei beni di investimento che si suppongono dati ad un certo livello.

Nella formulazione della «seconda equazione fondamentale» del *Trattato*, Keynes, arriverà ad affermare che se pur determinati in funzione di forze e meccanismi tra loro distinti, i due livelli dei prezzi interagiscono l'uno sull'altro.

(3.2)

In definitiva, Le «equazioni fondamentali» del Trattato pongono in evidenza tutta una serie di fattori che, a parità di quantità di moneta, possono modificare il livello medio dei prezzi ed il potere d'acquisto della moneta. Sono le preferenze, i comportamenti e le scelte, che influiscono sui profitti e quindi sui prezzi.

L'ulteriore cruciale problema con cui confrontarsi era, per Keynes, quello di individuare il meccanismo e i canali attraverso cui una variazione della quantità di moneta si manifesta sui prezzi, sui salari e sull'occupazione. A questo scopo, le

«equazioni fondamentali», di per sé, sono solo uno strumento d'analisi: ciò che conta è l'utilizzazione che di esse viene fatta per affrontare quel problema.

In definitiva, però, il *Trattato*, non riesce a scalzare la teoria quantitativa dalle fondamenta e in realtà, il suo obiettivo era piuttosto quello di chiarire in che modo la moneta influenza le variabili reali e quale compito debba di conseguenza assegnarsi alla politica monetaria se l'obiettivo è la stabilizzazione dei prezzi.

Va qui inteso che esiste una differenza fondamentale tra: la manovra della quantità di moneta allo scopo di controllare i prezzi minacciati da variazioni del costo unitario di produzione, e la manovra della moneta volta a soffocare tendenze inflazionistiche o deflazionistiche indotte da divergenze tra investimenti e risparmio.

L'alternarsi delle fasi di eccesso di investimenti e di eccesso di risparmio vengono identificate da Keynes nel «ciclo del credito». Pur riconoscendo che questo tipo di disturbi alla stabilità dei prezzi può innescare variazioni del costo unitario di produzione, viceversa, considera teoricamente importante (e rilevante per le decisioni di politica monetaria) assegnare autonomia analitica a queste forme di equilibrio.

L'estrema instabilità del processo di accumulazione del capitale è vista nel *Trattato* sotto l'ottica di breve periodo di variazioni repentine nelle decisioni di produzione di beni d'investimento, in questo modo inizia normalmente, nelle economie industrializzate, la prima fase del «ciclo del credito». (3.3)

A conferma che il pensiero di Keynes si muove nella direzione di attaccare alla radice, e cioè nei suoi presupposti analitici, la teoria tradizionale dell'equilibrio di piena occupazione, viene dal contenuto delle successive elaborazioni della nuova opera, che egli indica ormai come *Teoria generale dell'occupazione*.

Volendo sintetizzare la filosofia di fondo su cui si basa la *Teoria generale*, si può dire che nel pensiero di Keynes il salario reale che si forma nel sistema è quello corrispondente ad un livello di occupazione che verifica l'uguaglianza salario reale e prodotto marginale, e che corrisponde al livello di reddito reale determinato dalle autonome decisioni di spesa dei consumatori e degli

imprenditori. Infatti, affrontare il problema dell'occupazione, come fanno gli economisti classici, significa stabilire a priori che l'economia si trova sempre in piena occupazione. Ciò può giustificarsi solo in base alla convinzione che la domanda si adegui automaticamente all'offerta corrispondente al livello di occupazione piena, qualunque esso sia e quindi che non esistano mai difficoltà di assorbimento della produzione. (3.4)

Il modo in cui Keynes stesso anticipa, in un tentativo di massima sintesi, lo sviluppo delle tesi fondamentali della sua proposta di una teoria generale, è l'introduzione dei concetti di *domanda aggregata* e di *offerta aggregata*.

L'offerta aggregata (più precisamente, il prezzo di offerta aggregata) è definita come l'aspettativa del ricavo che renda appena conveniente agli imprenditori di offrire quella occupazione, cioè come il ricavo che copra i costi di produzione e assicuri un margine di profitto, e invece, indica come «*domanda effettiva*» il valore della domanda aggregata corrispondente all'incrocio con la funzione dell'offerta aggregata

Keynes ricorda come il merito di aver per primo intuito l'importanza fondamentale del concetto di domanda effettiva spetti a Malthus, il quale invano tentò, nella sua corrispondenza con Ricardo, di convincerlo del pericolo concreto di una carenza di domanda rispetto alla produzione.(3.5)

Keynes non ha novità da proporre al riguardo dell'andamento della funzione dell'offerta aggregata, la cui analisi si identifica sostanzialmente con l'analisi delle curve di costo. La sua attenzione si concentra invece sulla funzione della domanda aggregata, cioè sul principio informatore del nuovo schema teorico che sta proponendo.

Egli deve spiegare, in modo rigoroso sul piano logico ed in modo convincente sul piano dell'aderenza alla realtà economica, su che cosa si basi la sua affermazione circa l'esistenza di autonome decisioni di consumo e di investimento dalle quali dipende il livello effettivo di utilizzazione delle risorse.

A tale scopo, Keynes individua tutta una serie di motivi soggettivi che influiscono sulla relazione tra consumo e reddito, tra i quali il desiderio di precostituirsi una garanzia contro impreviste necessità future, il desiderio di poter

godere di un livello di vita progressivamente più elevato, l'intento di «ottenere un senso di indipendenza», l'obiettivo di lasciare un'eredità o la pura e semplice avarizia. Questi moventi sono legati all'organizzazione sociale e istituzionale e alle convinzioni morali e religiose e tendono a modificarsi al mutare di questi fattori o semplicemente per il passare del tempo.

La propensione a consumare è tuttavia, a sua volta, influenzata da una serie di altri fattori, indicati come «fattori oggettivi», i quali modificano il consumo a parità di reddito, e quindi si traducono formalmente o in uno spostamento della relazione funzionale, o nell'inserimento di altre variabili indipendenti accanto a quella del reddito.

In sintesi, a parte variazioni impreviste della ricchezza e mutamenti rilevanti del tasso d'interesse e degli indirizzi di politica fiscale, il consumo è considerato una funzione relativamente stabile del reddito. Keynes arriva , così alla definizione del concetto di *propensione marginale al consumo*.

Avendo definito il concetto di propensione marginale al consumo, Keynes si trova ora in condizione di dare espressione quantitativa alle considerazioni svolte nel 1929 circa gli effetti diretti, indiretti e indotti sull'occupazione da un aumento di spesa autonoma.

Ne risulterà che il senso della relazione tra variazione del reddito e variazione degli investimenti è che un incremento di questi ultimi stimola la produzione e il reddito da cui scaturisce il risparmio necessario per finanziarli. E' in questo senso che Keynes considera il risparmio come determinato dall'investimento, ed è in base a questa relazione che può affermare, in contrapposizione alla teoria tradizionale, che un aumento del tasso d'interesse, nei limiti in cui riduce l'investimento, ha l'effetto di contrarre anziché espandere il risparmio. Invece, del tutto autonome, rispetto alle decisioni di consumo, e quindi di risparmio, sono le decisioni di investimento.

L'idea assolutamente originale, e sulla quale si impernia il disegno della *Teoria generale*, è che il capitale si accumula solo in tanto in quanto esiste nei sistema una particolare tipologia di operatori, gli imprenditori, i quali sfidano l'incertezza del futuro e si arrischiano a mettere in piedi nuove unità produttive o

ad allargare unità già esistenti, sulla base di valutazioni del futuro che vanno al di là del puro e freddo calcolo di convenienza economica. (3.6)

Una tra le prime occasioni che vede Keynes impegnato a riflettere sul ruolo della moneta, lo si trova in un breve saggio in onore di Arthur Spiethoff.¹⁶ È in questo saggio che Keynes indica le linee lungo le quali pensa di sviluppare la sua riflessione seguendo di elaborare una teoria della moneta che desse conto del ruolo svolto nella determinazione del livello di attività del sistema.

Già nel *Trattato* era stato superato il concetto di «neutralità» della moneta, nel senso che variazioni nella quantità di mezzi monetari manifestavano i loro effetti anche sulle variabili reali.

L'intento, ora di Keynes, era quello di avvicinarsi maggiormente alla realtà del sistema capitalistico, formulando uno schema teorico tenendo conto del fatto che la moneta modifica non solo le variabili, ma anche le funzioni di comportamento.

Nei capitoli della *Teoria generale* dedicati alla moneta, immediatamente, risalta il legame che esiste tra preferenza per la liquidità ed efficienza marginale del capitale, ovvero tra la funzione di domanda di moneta e la funzione di domanda di investimenti. Tra queste due funzioni esiste infatti un legame che passa attraverso l'influenza che il tasso d'interesse, determinato sul mercato monetario, esercita sul volume di investimenti. Il tasso d'interesse inteso come “*la ricompensa all'abbandono della liquidità per un periodo determinato*” e più precisamente “*è il prezzo che equilibra il desiderio di tenere la ricchezza in forma di denaro con la quantità di denaro disponibile*”.¹⁷

Sulla relazione tra domanda speculativa di moneta e livello corrente del tasso d'interesse, Keynes si pronuncia spiega in base alla logica della speculazione: ciò che determina la domanda di saldi liquidi è il divario tra il tasso d'interesse corrente ed il tasso che è considerato *abbastanza sicuro*, cioè quello che il mercato in media ritiene dovrà prevalere. Keynes suppone che l'aspettativa riguardo al livello di tale tasso sia indipendente dal saggio corrente, per cui quanto

¹⁶ J.M. Keynes, *A Monetary Theory of Production*, Festschrift für Arthur Spiethoff, 1933.

¹⁷ M. Keynes, *The General Theory of Employment, Interest and Money*, p.147, op.cit.

più elevato è il saggio corrente tanto maggiore è l'aspettativa che esso si trovi al di sopra di quello atteso e tanto maggiore l'aspettativa di una sua prossima diminuzione. Ne deriva una relazione inversa tra domanda speculativa di moneta e livello corrente del saggio d'interesse. (3.7)

Per risalire all'origine delle caratteristiche che contraddistinguono una economia monetaria, Keynes si chiede per quale motivo è il tasso d'interesse sui prestiti in moneta, e non il tasso sui prestiti in termini di una qualunque merce, la variabile sulla quale si è quasi sempre appuntata l'attenzione degli economisti. Ponendosi questa domanda, egli si richiama implicitamente al confronto tra un'economia monetaria ed una economia non monetaria emerso nella polemica con Hayek e nell'intervento di Sraffa.¹⁸

Hayek sosteneva che la moneta dovrebbe essere mantenuta costante allo scopo di non turbare lo spontaneo equilibrio proprio di una economia non monetaria. Dall'analisi di Keynes emerge chiaramente che tale suggerimento sarebbe corretto per una economia in cui la moneta non esiste; da cui la paradossale conclusione di tenere costante qualcosa che non esiste. Ma se la moneta esiste, allora è proprio la sua costanza ad un certo livello che impedisce la piena occupazione, senza che per questo si possa contare su di un suo aumento come condizione sufficiente per aumentare l'occupazione. (3.8)

Le caratteristiche della moneta sono legate al fatto che la moneta è il modulo in termini del quale sono fissati i debiti e i salari. Tuttavia, osserva Keynes, l'aspettativa di una certa stabilità del costo monetario futuro di produzione non è tanto dovuta al fatto che i salari vengono stabiliti in moneta, quanto piuttosto al fatto che sono *vischiosi* in termini monetari.

Keynes vede nella *vischiosità* dei salari monetari un altro tratto peculiare di un'economia monetaria e considera tale vischiosità come un elemento di stabilità del sistema.

¹⁸ Keynes, in effetti, in una nota del cap. XVII, richiama Sraffa. Nella nota si legge: “*Questa relazione fu indicata per la prima volta dal signor Sraffa, Economic Journal, marzo 1932, pag. 50.*” Keynes si riferisce a P. Sraffa, *Dr. Hayek on Money and Capital*, The Economic Journal, marzo, 1932.

E' proprio sugli effetti di variazioni dei salari monetari e sulle forze che determinano variazioni nei prezzi che Keynes concentra la sua attenzione dopo aver completato la costruzione del suo edificio teorico.

Il contributo che Keynes offre, è una analisi del livello generale dei prezzi, alla quale può dedicarsi dopo aver presentato il resto del suo schema teorico in virtù del fatto che il livello di equilibrio dei prezzi scaturisce, per un dato salario monetario, dal legame tra domanda effettiva, livello di produzione e livello di occupazione. (3.9)

L'intero schema fin qui proposto, in definitiva, assume le seguenti caratteristiche. La domanda aggregata è il motore della situazione poiché il sistema è in grado di sostenere un livello stabile di produzione e di occupazione solo a condizione che esso corrisponda alla capacità di assorbimento delle famiglie, delle imprese, della pubblica amministrazione (e del resto del mondo). Una componente della domanda aggregata, quella dei consumi (e, con il segno negativo, quella delle importazioni), dipende dal livello del reddito, ma un euro di reddito genera meno di un euro di consumi, per cui solo la presenza di un adeguato livello di spesa autonoma può garantire l'uguaglianza tra domanda e offerta aggregata.

A parte la spesa pubblica e le esportazioni, che si possono assumere esogene in prima approssimazione, sono gli investimenti che svolgono la funzione di determinare la scala di attività alla quale opera il sistema.

La relazione che intercorre tra il volume di investimenti (e delle altre componenti autonome della spesa) ed il livello di equilibrio della domanda aggregata è data dal moltiplicatore, il cui valore dipende in modo positivo dalla propensione marginale al consumo e in modo negativo dalla propensione marginale all'importazione. Assumendo il moltiplicatore degli investimenti come uguale al moltiplicatore dell'occupazione, si stabilisce una relazione univoca tra produzione e occupazione. Variazioni esogene di una delle componenti della domanda aggregata determinano variazioni multiple della produzione e dell'occupazione. A parità di offerta di moneta, ciò determina un incremento del

tasso d'interesse poiché l'aumento di reddito aumenta la domanda di moneta per transazioni; in equilibrio, pertanto, gli investimenti risulteranno inferiori al livello che si sarebbe ottenuto se l'offerta di moneta si fosse adeguata al più elevato livello di attività.

La sintesi della Teoria generale si presenta perciò come un sistema interconnesso di proposizioni, caratterizzato da alcuni elementi assunti come dati della situazione (attrezzatura produttiva esistente, tecniche produttive, grado di concorrenza, abitudini dei consumatori, disutilità del lavoro), da alcuni fondamentali parametri o funzioni di comportamento (propensione al consumo, propensione alla liquidità, aspettative sui redditi attesi dei beni capitali, salario monetario determinato dalla contrattazione sindacale, quantità di moneta) e da due variabili la cui determinazione costituisce l'obiettivo di tutta l'analisi: il reddito nazionale e il livello di occupazione. Ogni variazione nei dati o nelle grandezze esogene si ripercuote sulle grandezze endogene; ma soprattutto, e questo è il punto essenziale del messaggio interpretativo del sistema capitalistico offerto da Keynes, alcuni parametri del sistema, in particolare quelli legati alle aspettative, possono modificarsi con estrema facilità.

CAPITOLO IV

CAPITOLO IV. ORTODOSSIA E ETERODOSSIA. UN CONFRONTO TRA KEYNES E I CLASSICI: 4.1 L'economia classica nel Trattato della moneta. – 4.2 La «moneta classica» e la «moneta keynesiana». – 4.3 La critica di Friedrich Von Hayek al Trattato. – 4.4 La critica di Keynes alla teoria classica dell'interesse. – 4.5. Keynes, Harrods e la Scuola di Stoccolma. Il dibattito sulla teoria dell'interesse nella Teoria Generale. – 4.6 Hicks: il contributo keynesiano all'evoluzione della teoria monetaria.

Le forze che presiedono al funzionamento del sistema capitalistico non sono in grado di realizzare la piena utilizzazione delle risorse né di fornire le condizioni atte a condurre spontaneamente l'economia verso l'equilibrio di pieno impiego. La disoccupazione, lontano dall'essere un fenomeno temporaneo dovuto ad attriti o imperfezioni, è un fatto strutturale del capitalismo, e l'estrema instabilità dell'efficienza marginale del capitale e della preferenza per la liquidità escludono l'esistenza di regole di politica economica in grado di garantire l'automatico raggiungimento dell'equilibrio di pieno impiego. E' difficile nascondere il contenuto di sfida di queste conclusioni nei confronti della teoria tradizionale, e del resto dall'inizio alla fine della *Teoria generale* Keynes non fa che porre in evidenza i punti di distacco del suo schema da quello dei *classici*.

Già nel *Trattato* è possibile rintracciare alcuni dei punti più problematici che l'analisi svolta da Keynes presenta e così cogliere il significato della sua impostazione teorica come interpretazione del sistema economico capitalistico e come superamento della teoria tradizionale.¹⁹

Su questa eterodossia di contenuti del *Trattato*, ci si può soffermare a riflettere su quale influenza abbia avuto il pensiero di Alfred Marshall, il maestro di Keynes.

¹⁹ Tra i lavori sull'interpretazione di Keynes, ricordiamo A. Asimakopulos, *Keynes's General Theory and Accumulation*, Cambridge University Press, Cambridge, 1991; J.A. Kregel, *Economic methodology in the face of uncertainty. The Modelling methods of Keynes and the post-Keynesians*, Economic Journal, vol.86, pp.185-186, 1976; H.P. Minsky, *John Maynard Keynes*, McGraw-Hill, New York, 2008, la prima edizione è del 1975, Columbia University Press; D.E. Moggridge, *Keynes*, Collins, Glasgow, 1980 (II edizione); L. Pasinetti, *Sviluppo economico e distribuzione del reddito*, Il Mulino, Bologna, 1977; D. Patinkin, *Keynes's monetary thought*, Duke University Press, Durham, North Carolina, 1976; M. Tonveronachi, *J.M. Keynes. Dall'instabilità ciclica all'equilibrio di sottoccupazione*, La Nuova Italia Scientifica, Roma, 1983.

L'opera di Marshall è considerata come un tentativo di mediazione tra il pensiero economico classico e le istanze teoriche ispirate alla rivoluzione marginalista. Fino a che punto questa mediazione sia stata proficua è una questione controversa.²⁰ (4.1)

In quest'ottica di un'indagine critica è necessario domandarsi quale sia il contributo d'innovazione apportato dal *Trattato* nel campo della teoria monetaria rispetto allo *stato dell'arte* verso la fine degli anni venti.

Ralph G. Hawtrey e Dennis H. Robertson sono tra gli economisti contemporanei di Keynes, quelli che condividono, sia pure in parte, l'eterodossia monetaria del *Trattato* rispetto al pensiero dominante. Keynes, passando in rassegna, nel volume I del *Trattato*, gli economisti che a suo avviso si sono più avvicinati alla sua concezione del ruolo del tasso d'interesse nella teoria monetaria, riconosce a Hawtrey il merito di aver individuato il vero canale attraverso cui la moneta può influire sui prezzi, e cioè l'effetto del tasso d'interesse sugli investimenti. Gli rimprovera, però, di aver concentrato la sua attenzione solo su un tipo particolare di investimenti, lo stock di prodotti che i rivenditori tengono come cuscinetto per far fronte regolarmente alle vendite.

Degli stretti rapporti umani e di collaborazione scientifica che Keynes aveva con Robertson è a testimonianza la loro corrispondenza nella quale, Robertson si firmava *vostro affezionato allievo*. Keynes non ha difficoltà a riconoscere nel libro *Banking Policy and the Price Level*, pubblicato da Robertson nel 1926, “*il mio debito per gli spunti che hanno indirizzato la mia mente a lavorare nella direzione giusta*”.²¹

Ciò non toglie, naturalmente, che Robertson rivolga al *Trattato* una serie di critiche tra cui rivolge una critica di fondo al meccanismo che spiega le variazioni dei prezzi attraverso le equazioni fondamentali dalla quale traspare una interpretazione del legame tra flussi reali e flussi finanziari alla quale sfugge completamente l'impostazione originale del *Trattato*, basata sull'equilibrio tra

²⁰ Per una lettura a tal proposito, illuminante resta l'ampia e problematica introduzione di G. Becattini alla edizione italiana di *Economia della produzione* di A. Marshall e M.P. Marshall, edito da Isedi, Milano, 1975.

²¹ M. Keynes, *Treatise on Money*, op.cit., p.154, nota1.

stock desiderati di attività finanziarie, che verrà poi perfezionato nella *Teoria generale*. (4.2)

Ma il vero attacco frontale all'impostazione analitica del *Trattato* è quello condotto da Friedrich August von Hayek,²² Ludwing von Mises e Hans Neisser, della nuova scuola monetaria austriaca che Keynes definisce neo-wickselliana e alla quale riconosce la prerogativa di aver impostato l'analisi del ciclo economico sulla relazione tra tasso d'interesse ed equilibrio risparmio-investimenti, cioè lungo la stessa linea del *Trattato*.

Per Keynes, la critica di Hayek è l'espressione, sia pure raffinata dalla sua versione bawerkiana, di quella teoria tradizionale dominante che più tardi, nella *Teoria generale*, indicherà come teoria dei classici. (4.3)

Se esiste un problema di interpretazione della teoria classica dell'investimento, quel problema è più precisamente legato all'identificazione di tale teoria all'interno della *Teoria generale*.

Alla luce della corrispondenza intercorsa tra Keynes e R.F. Harrod in occasione dell'invio a quest'ultimo, nell'estate del 1935, delle bozze di stampa della *Teoria generale*, le "lamentele" di Harrod verso Keynes, sono indirizzate soprattutto a sottolineare l'ingiusto trattamento riservato ai classici, in particolare a Marshall, allorché li si accusa di aver formulato una teoria del tasso d'interesse *senza senso*, cioè invalida sul piano logico.

E' comunque impossibile stabilire esattamente fino a che punto le osservazioni di Harrod abbiano influito sulla formulazione finale della critica di Keynes alla teoria classica dell'interesse. E' verosimile che, dalla chiara impostazione originale di Ricardo e di Say in termini di sostanziale identificazione tra risparmio e investimenti, egli abbia progressivamente spostato la sua attenzione verso le meno limpide formulazioni di quegli economisti che, come Marshall, Cassel, Pigou, egli considera appartenere alla stessa scuola di pensiero. (4.4)

²² F.A. von Hayek, *Reflections on the Pure Theory of Money of J.M. Keynes*, *Economica*, agosto, 1931.

Significativa, rimane la recensione della *Teoria generale* di Harrod, il quale intende individuare le proposizioni keynesiane “che sono in contrasto con la teoria del valore nella forma in cui è stata finora accettata da gran parte degli economisti”.²³ L’atteggiamento generale di Harrod verso il lavoro di Keynes riflette abbastanza bene il tono delle osservazioni critiche formulate nello scambio epistolare del 1935. Harrod tende ora a distinguere il contributo di Keynes rispetto al modello tradizionale di equilibrio generale dal contributo rispetto ad alcune sue proposizioni di equilibrio parziale. Sotto il primo aspetto, Keynes non ha fatto che riaggiustare e cambiare l’ordine di importanza dei vari pezzi della teoria tradizionale; sotto il secondo aspetto, le sue conclusioni mutano in modo significativo molti risultati di analisi di equilibrio parziale, con rilevanti riflessi sul piano pratico.

Harrod riconosce, però, che il fatto di legare l’interesse al mercato monetario ha permesso a Keynes di superare la dicotomia tra teoria del valore e teoria monetaria che si manifesta nell’ambito della scuola tradizionale nel momento in cui il tasso d’interesse viene determinato, come un altro prezzo qualsiasi, al di fuori delle grandezze monetarie. La teoria monetaria, infatti, tende ad attribuire sempre più importanza alla moneta e al credito come determinanti del tasso d’interesse.

In questa recensione di Harrod, tuttavia, appena una pallida eco dei vasti problemi sollevati nella *Teoria generale* traspare. Ne risulta che l’identificazione dell’efficienza marginale con la produttività marginale del capitale indica la incomprendimento di uno degli aspetti più originali dello schema keynesiano: la considerazione dell’incertezza e delle aspettative. Trascurando questo aspetto, egli finisce per parlare della preferenza per la liquidità senza cogliere il significato che essa assume in una *economia monetaria*. (4.5)

Altre recensioni critiche della *Teoria generale* appaiono nel 1936 ma un importante dibattito sviluppatosi subito dopo l’apparizione della *Teoria generale* riguarda al problema se sia il mercato della moneta o il mercato del credito a determinare il tasso di interesse. L’importanza di tale dibattito è connessa anche al

²³ R.F. Harrod, *Mr. Keynes and the Traditional Theory*, *Econometrica*, gennaio, 1937.

fatto che esso trae origine da un confronto tra la teoria dell'occupazione e dell'interesse di Keynes e teorie simili proposte indipendentemente in Svezia all'inizio degli anni trenta.²⁴ Tale confronto viene proposto da Bertil Ohlin in due articoli dedicati alla teoria del risparmio e dell'investimento della scuola di Stoccolma²⁵.

Per l'influenza esercitata sulla successiva letteratura interpretativa di Keynes al riguardo del tema fondamentale del confronto tra Keynes e i classici, un rilievo a parte, spetta ad un articolo di J. R. Hicks, il cui obiettivo dichiarato è di “*tentare di edificare una tipica teoria classica costruita su un modello più primitivo e rozzo di quello del prof. Pigou*”²⁶, in modo da poter confrontare i risultati ottenuti da tale modello con quelli della *Teoria generale*.

La strada aperta da Hicks contiene tutti i pericoli connessi con il minimizzare la diversità tra Keynes e i classici e ciò è confermato dal tentativo di Don Patinkin²⁷ di presentare la *Teoria generale* come un caso particolare della teoria tradizionale. (4.6)

²⁴ Ci riferiamo qui alle teorie della cosiddetta *Scuola di Stoccolma* di Lindahl, Myrdal e Ohlin, che negli anni venti e trenta avevano sviluppato un sistema d'analisi periodale basato sulla distinzione tra *ex-ante* e *ex-post*. Si tratta di una linea di ricerca che condivide con Keynes il rifiuto della metodologia dell'equilibrio a favore di un'analisi dei processi; condivisione presente più nel Keynes del Trattato della Moneta piuttosto che nel Keynes della Teoria Generale. Cfr. A. Roncaglia, op. cit., 2007, p.449.

²⁵ B. Ohlin, *Some Notes on the Stockholm Theory of Saving and Investment*, The Economic Journal, marzo e giugno, 1937.

²⁶ J.R. Hicks, J.R. Hicks, *Mr. Keynes and the Classics: A Suggested Interpretation*, op. cit., p. 108-109.

²⁷ D. Patinkin, *Money, Interest and Prices*, 1965, op. cit.

CAPITOLOV

CAPITOLO V. CRISI, ASPETTATIVE E POLITICA ECONOMICA: 5.1 Le oscillazioni dell'economia e la teoria economica fino alla «*grande crisi*». - 5.2 Le aspettative nel «breve» e nel «lungo periodo». - 5.3 Probabilità, incertezza e aspettative razionali. 5.4 Il ruolo delle aspettative nella determinazione della produzione e degli investimenti. La crisi del 2008. - 5.5 Alla ricerca dell'equilibrio di lungo termine. Instabilità delle aspettative, stato di fiducia e ruolo dello Stato.

Il tema delle crisi è per Keynes strettamente legato a quello dell'instabilità del processo di accumulazione del capitale. Il modo in cui egli intende questo legame risulta particolarmente evidente nel volume secondo del *Trattato*, dedicato alle applicazioni della teoria monetaria, specie nel capitolo in cui presenta alcune illustrazioni storiche a conferma delle sue tesi.

L'investimento è il punto focale del meccanismo di accumulazione. Ma l'investimento è il frutto dello spirito d'impresa e il motore dello spirito d'impresa è l'aspettativa di profitto. Nella *Teoria generale*, Keynes aggiungerà uno degli elementi che considererà fondamentale nello spirito di intrapresa verso nuovi investimenti: gli *animal spirits* o, più semplicemente le *aspettative* a lungo termine. Queste, insisterà Keynes, non è possibile calcolarle su basi razionali a causa dell'incerta conoscenza degli avvenimenti futuri e delle relative probabilità che influiscono sul rendimento degli stessi investimenti.

Il capitolo V della Teoria Generale è interamente dedicato all'analisi e al funzionamento del modo di formarsi delle aspettative, la loro rilevanza nel breve e lungo periodo e quindi sul ciclo economico e sullo sviluppo.

L'esperienza storica del processo di sviluppo di paesi come la Spagna, la Francia e l'Inghilterra dal secolo XVI al secolo XVII è un esempio, osservato da Keynes nel *Trattato*, di come in periodi in cui più intenso è stato il passaggio verso una struttura capitalistica dell'economia, e quindi più intenso il ritmo di attività economica e di accumulazione di ricchezza reale, coincidono con i periodi in cui i prezzi sono saliti più rapidamente dei salari, e cioè con i periodi di aumento dei profitti e delle aspettative di profitto. Per contro, risulta che a

momenti di stasi, o di regresso nello sviluppo del reddito e della ricchezza corrispondono periodi di caduta dei profitti e delle aspettative di profitto.

In termini delle equazioni fondamentali del *Trattato*, le fasi di espansione e di recessione del sistema capitalistico corrispondono, rispettivamente, a situazioni di aumento e di diminuzione del tasso naturale d'interesse in presenza di un tasso di mercato che, sistematicamente e per motivi legati alla struttura e al comportamento delle istituzioni finanziarie, tarda ad adeguarsi ai mutamenti del tasso reale.

La grande crisi degli anni trenta porterà Keynes a riflettere più a fondo su queste tematiche; ne risulterà quella che verrà chiamata la *rivoluzione keynesiana*.
(5.1)

Come visione della realtà, la *Teoria generale* non è né l'inizio né la fine della riflessione di Keynes sul funzionamento dell'economia e di quella capitalistica in particolare. Come elaborazione teorica di quella visione, è certamente il momento culminante della sua attività scientifica, momento che non può tuttavia essere valutato pienamente senza tener conto degli scritti che l'hanno preceduta e della problematica in essi dibattuta.

La domanda che Keynes si pone subito dopo la pubblicazione del *Trattato della moneta* è se esiste la possibilità di esprimere in una serie di proposizioni il modo concreto in cui opera il sistema economico. Per rispondere a tale domanda va tenuto conto del comportamento dei soggetti economici del sistema, il modo di operare delle sue Istituzioni e l'influenza dei fenomeni meta-economici. Va poi verificato se tali comportamenti possono essere riconducibili a regole di sufficientemente stabili e generalizzate da poter essere stilizzate in proposizioni analitiche (non necessariamente algebriche).

Nella sua recensione della *Teoria generale*, Hicks considera il *metodo delle aspettative* usato da Keynes come «*la cosa più rivoluzionaria in questo libro*». L'innovazione che tale metodo apporta rispetto alla teoria tradizionale è quella di poter considerare tra i dati del sistema, oltre alle condizioni tecniche di produzione, alle preferenze personali e alle quantità iniziali di risorse disponibili, anche le aspettative che le persone nutrono sul futuro.

Keynes definisce l'analisi della *Teoria generale* come un'analisi fondata sul metodo di *teoria dell'equilibrio mobile*. Con ciò si riferiva ad un sistema nel quale previsioni variabili sul futuro influenzano la situazione presente, come conseguenza fondamentale della presenza della moneta, poiché *“l'importanza della moneta deriva essenzialmente dal fatto che essa è un anello fra presente e futuro”*.²⁸ La possibilità che le relazioni analitiche fra moneta, occupazione e prezzi, che dominano la scena di equilibrio di breve periodo, possano convergere nel lungo periodo è, per Keynes, *una questione di generalizzazione storica piuttosto che di teoria pura*.

Se l'intento originario e principale di Keynes era quello di proporre un meccanismo di aggiustamento tra risparmio e investimenti basato su variazioni del reddito, lo scopo dell'introduzione del metodo delle aspettative, e quindi della preferenza per la liquidità, fu quello di offrire un'alternativa alla dottrina ortodossa dell'interesse come fattore di equilibrio tra risparmio e investimento. (5.2)

Verificare il ruolo fondamentale che nella domanda di investimenti giocano le aspettative è possibile farlo partendo dal presupposto che l'efficienza marginale del capitale dipende, in modo determinante, dai ricavi netti che gli imprenditori si aspettano di ottenere.

Tali aspettative, secondo Keynes, si basano in parte su eventi passati, cioè su fatti che possono assumersi come conosciuti più o meno con certezza, ed in parte su eventi futuri, sui quali si possono fare solo previsioni con maggiore o minore confidenza. (5.3)

Keynes dedicherà il Capitolo V della *Teoria* all'analisi del funzionamento delle aspettative di breve periodo e delle sue conseguenze sul ciclo economico. Nel capitolo XII si soffermerà sul ruolo che queste giocano, invece, nello sviluppo di lungo periodo. Ne consegue, una distinzione importante tra aspettative di breve e di lungo periodo e soprattutto della loro interazione nel funzionamento di un sistema economico.

²⁸ J.M. Keynes, *Occupazione, interesse e moneta*, 1936, op. cit., p. 262.

Attraverso le aspettative di lungo periodo, il loro cambiamento e la loro influenza sulla produzione e quindi sul ciclo economico, Keynes, ha delineato nel 1936 il ciclo che avrebbe interessato l'economia mondiale e alcune economie industriali settanta anni dopo. (5.4)

Dunque, la situazione e le prospettive di un sistema economico dipendono essenzialmente dal livello e dalle prospettive degli investimenti. La domanda per gli investimenti attiva il ciclo economico, la loro accumulazione nel corso del tempo forma l'ammontare del capitale produttivo dal quale dipendono poi il livello dell'occupazione e della produzione.

Ma cosa muove gli investimenti e l'accumulazione del capitale?

La critica del ruolo del calcolo razionale nella scelta degli investimenti spinge Keynes a definire gli investimenti dominati da quelli che chiama *animal spirits* degli imprenditori.

L'analisi psicologica, sociologica politica di questi atteggiamenti è tutta da svolgere. (5.5)

Come si ritrova sicurezza?

Due risposte non contrastanti tra di loro che alla fine possono anche coincidere.

Benedetto XVI nella *Caritas in veritate*, invita ad orientare la tecnica e le sue applicazioni alla produzione di ciò che realizza i bisogni più profondi dell'essere umano e con essi il bene comune.²⁹

²⁹In questa lettera enciclica, Benedetto XVI si rifà esplicitamente alla *Populorum progressio* di Paolo VI, e questo richiamo è esplicito nell'ultimo capitolo (Capitolo VI) della *Caritas in Veritate*, dedicato a *Lo sviluppo dei popoli e la tecnica*. La scelta di partire dalla *Populorum progressio* rivela il consenso sulla necessità di porre l'accento, soprattutto nelle economie arretrate, sul capitale umano, come fattore di sviluppo, sull'uomo, con tutte le sue capacità di lavoro e di inventiva che è capace di esprimere, sulla sua capacità di progettazione del futuro. Ciò, avendo sempre ben presente la sua dignità, così come è analizzata e riproposta nella *Gaudium et spes* e quindi dagli studi, dagli insegnamenti, dall'azione, anche per sconvolgere e risanare gli equilibri politici mondiali, di Karol Wojtyła, Giovanni Paolo II. Una rilettura delle encicliche sociali, dalla *Rerum Novarum* di Leone XIII alla *Caritas in veritate*, non può che arricchire le nostre riflessioni. A tal proposito, Benedetto XVI, *Caritas in veritate*, Lettera enciclica, 29 giugno 2009; *Le encicliche sociali, dalla Rerum novarum alla Centesimus annus*, Paoline edizioni, 1996.

Keynes conclude il capitolo XII affermando: “*per mio conto, sono alquanto scettico sulle prospettive di successo di una politica esclusivamente monetaria, intesa ad influire sul saggio di interesse. Vorrei vedere che lo stato – che è in condizione di calcolare l’efficienza marginale di beni capitali in base a considerazioni a lunga portata e in vista del vantaggio sociale generale – si assume una sempre maggiore responsabilità nell’organizzare direttamente l’investimento; poiché sembra probabile che le fluttuazioni della valutazione del mercato sull’efficienza marginale di diversi tipi di capitale, calcolata secondo i principi sopra esposti, siano troppo grandi per poter essere elise da qualsiasi variazione attuabile del saggio d’interesse*”.³⁰

È dunque un richiamo al tipo di politica economica e di intervento dello Stato nell’economia che con il New Deal negli anni trenta salvò il sistema americano dal completo disfacimento.

Un richiamo alla filosofia che matura nel secondo dopoguerra italiano, nel periodo della ricostruzione, che si sarebbe tradotta nell’intervento straordinario nel Mezzogiorno, nella costruzione di grandi infrastrutture attraverso il sistema della partecipazioni stradali, nel *Piano Case* di Amintore Fanfani, e che trova una suggestiva sistemazione teorica ne “*L’attesa della povera gente*”³¹ di Giorgio La Pira. Ciò avviò un periodo felice per lo sviluppo in Italia.

³⁰ J.M. Keynes, *Occupazione, Interesse e Moneta*, 1936, op. cit p. 143.

³¹ Non è certo che La Pira abbia studiato direttamente la *Teoria generale*, ma, con ogni sicurezza, ne ha riconosciuto la rivoluzionaria portata attraverso il *Report of Social Insurance and the Allied Service* presentato da William Beveridge nel 1942. Quest’ultimo era il risultato del lavoro compiuto da una commissione di studio istituita dal Governo Churchill e inserito nel dibattito sul Welfare divampato fin dai primi anni di guerra e poi, con vigore, negli anni della ricostruzione. Sia sul *Report* sia su una seconda relazione, dal titolo *Full Employment in a Free Society*, del 1944, sono evidenti richiami al pensiero keynesiano. La Pira, concentra le sue riflessioni su queste analisi e senza alcun dubbio, con *L’attesa della povera gente*, egli introduce Keynes nel dibattito post bellico italiano. La fortuna de *L’attesa della povera gente*, e successivamente della *Difesa della povera gente*, apparse nella rubrica di “Politica interna” della nuova serie di «Cronache Sociali» (rispettivamente il 15 aprile 1950, 1, pp. 2-6, e il 1 luglio 1950, 5-6, pp. 1-9) è testimoniata dalla regolare cadenza con cui gli scritti sono stati ripubblicati dalla data del loro primo apparire fino ad oggi. Entrambi i saggi, scritti durante la permanenza a Roma, sulla scia dell’impegno assunto da La Pira nel 1948 come sottosegretario al Ministero del Lavoro, furono il naturale proseguimento della riflessione socio-economica lasciata interrotta al 30 dicembre 1949 con il lungo articolo intitolato *Il governo delle cose possibili* (in «Cronache Sociali», 30 dicembre 1949, 21, pp. 1-2) sul programma di ristrutturazione del sistema economico nel dopoguerra. Per la bibliografia di riferimento, si veda: G. Conticelli, L. Artusi, *Bibliografia degli scritti di Giorgio La*

Si tratta di un invito alla sintesi di principi etici e valori ideali espressi nel *Codice di Camaldoli* - più in generale nella dottrina sociale della Chiesa sino a Benedetto XVI -, e nell'idea di investimento pubblico, come del resto auspica Keynes alla fine del capitolo XII della *Teoria generale*.

Nel contesto della crisi attuale, l'intervento diretto dello Stato nell'economia si è ripresentato in maniera cospicua nel salvataggio delle banche, negli Stati Uniti, ad opera del Tesoro.

Cosa può fare lo Stato italiano per sollevare l'economia dalla crisi iniziata nel 2008 e tutt'ora in corso, descritta nel paragrafo precedente?

È un aspetto su cui dovremmo applicarci in futuro.

Pira, vol. I, Fondazione Giorgio La Pira, 1998; V. Perri, a cura di, *Bibliografia cronologica degli scritti di Giorgio La Pira*, dattiloscritto, *pro manuscripto*, Roma, 1999.

CONCLUSIONI

A circa ottanta anni dalla pubblicazione della *Teoria generale*, le osservazioni critiche sull'opera di Keynes suscitano ancora accesi dibattiti. La fase di depressione economica nella quale ci troviamo - e ancora nel pieno della sua manifestazione - ci obbliga a riflettere sul significato che la suddetta opera ha sul piano sia teoretico sia applicativo, sul piano cioè della interpretazione dei fenomeni e della formulazione di politiche economiche per il superamento della crisi e di una progettualità.

Come abbiamo osservato, il significato dell'equilibrio keynesiano è una questione che coinvolge il senso dell'intera attività scientifica di Keynes, se è valida la tesi qui sostenuta, secondo cui la *Teoria generale* non è che il punto di arrivo del processo di elaborazione teorica della sua visione del capitalismo.

Keynes non è, solo, l'economista che ha introdotto la domanda effettiva o la preferenza per la liquidità nel quadro della teoria economica preesistente. Possiamo anzi affermare che il filone di pensiero che ha cercato di ricondurre l'ortodossia keynesiana all'interno dell'ortodossia tradizionale, non ha reso a Keynes un giusto servizio.

Gli effetti dell'inflazione sul meccanismo di accumulazione privata del capitale e di distribuzione del reddito, che è la parte più vitale dell'analisi economica di *Le conseguenze economiche della pace*, sono stati trascurati al punto tale da criticare a Keynes di aver trascurato i pericoli dell'inflazione. Soprattutto le riflessioni sull'avvento di un'era del capitalismo in cui il peso politico-economico del sindacato avrebbe assunto un livello determinante per l'equilibrio nel sistema, sembrano non avere lasciato traccia sugli sviluppi del cosiddetto "pensiero post keynesiano", in cui il ruolo del sindacato è del tutto assente.

L'instabilità e la precarietà delle decisioni di investimento in un mondo in cui la moneta separa temporalmente il momento della spesa da quello dell'incasso sono state ricondotte ad una relazione stabile tra investimenti e tasso dell'interesse, mentre la nozione di efficienza marginale del capitale, con tutti i

connotati classici in essa impliciti di legame tra accumulazione e tasso atteso di profitto, è stata identificata con la produttività marginale del capitale. La problematica delle crisi e dei meccanismi endogeni che le alimentano, al centro dell'analisi del *Trattato della moneta*, è stata quasi del tutto dimenticata.

Tutto ciò ha avuto un duplice ordine di effetti. Sul piano teorico, anziché sviluppare le questioni sollevate della *Teoria generale*, la “letteratura keynesiana” ha finito per cristallizzare in soluzioni *analiticamente convenienti* tematiche che Keynes non intendeva affrontare in modo semplicistico. L'impostazione per cui si può relegare nel breve periodo la problematica dello sviluppo economico, adattando gli investimenti ad un tasso esogeno di crescita del reddito, costituisce un esempio tipico al riguardo.

L'intera opera di Keynes mostra l'incompletezza di questa visione.

L'introduzione delle aspettative, la critica del ruolo del calcolo razionale nella scelta degli investimenti, che spinge Keynes a definire gli stessi dominati dagli *animal spirits* degli imprenditori, è un aspetto da riprendere ed approfondire sotto una nuova luce non solo sul piano strettamente economico ma anche su quello più ampio della psicologica, della sociologica e della politica.

L'urgenza di trarre nuovi spunti di riflessione critica e indicazioni di politica economica, aiuterebbe, forse, a prevenire, dinanzi all'incalzare degli eventi, l'ammonizione che Keynes stesso dava oltre mezzo secolo fa: “*Abbiamo cambiato la filosofia della nostra vita economica, la concezione di ciò che è «ragionevole» e di ciò che è «accettabile»: la trasformazione è stata impercettibile e si è verificata mentre conservavamo immutate le nostre tecniche e le nostre massime da sussidiario. Da cui i nostri guai e i nostri pianti.*”³²

L'impegno dell'Autorità pubblica dovrebbe essere finalizzato a formulare norme e regole di riferimento per gli operatori economici, al fine di accrescere la stabilità dell'intero sistema. Ciò pur nella consapevolezza dei limiti insiti in ogni politica.

³² J.M. Keynes, *I am a Liberal?*, 1925, in *Collected Writings*, op. cit., p.306.

Ai fini di un corretto funzionamento di un'economia, l'efficienza e la stabilità dei sistemi finanziari nazionali, il loro raccordo con il mercato globale sono fondamentali e, non solo necessari. Le politiche possono e devono correggere gli squilibri macroeconomici per favorire il pieno utilizzo dei fattori produttivi; in sistemi aperti, esse dovrebbero incentivare la competitività che altro non è se non la capacità di un'economia di fornire attraverso il proprio operare un flusso adeguato e crescente di valore aggiunto. Il problema della competitività è strettamente legato a quello della crescita potenziale.

A livello europeo, l'introduzione della moneta comune non è stata accompagnata da riforme in grado di accelerare la crescita. La stabilità monetaria e i bassi tassi di interesse hanno apportato benefici, ma non è ancora seguito lo sviluppo.

Sull'Italia, così come sull'Europa incombe l'invecchiamento demografico e la previdenza pubblica dovrà poter conservare i suoi benefici anche per le generazioni future. È una politica che ha effetti rilevanti sul piano sociale, istituzionale, giuridico; i problemi, previa un'analisi di ampio respiro basata su solidi principi, vanno affrontati rifuggendo da soluzioni estreme. Vanno tenuti presenti gli interessi nazionali, ma anche le legittime aspettative e le aspirazioni di ogni persona in quanto tale.

Il benessere, anche economico, si conquista con l'analisi, la volontà, la collaborazione, l'*impresa* che intravede nuovi orizzonti e si sforza e opera per raggiungerli. Soprattutto l'aumento del livello occupazionale, una maggiore diffusione del lavoro, dovrebbero essere oggi l'obiettivo delle politiche e non solo di quelle economiche.

Affinché sia possibile azionare tutte le leve necessarie per invertire le tendenze, per cogliere la ripresa, per aumentare la propensione all'investimento, per innestare una spinta all'espansione, le soluzioni e le proposte dovrebbero nascere dalla convergenza solidale di tutti i soggetti, istituzionali, economici e sociali.

Le prospettive di un'economia si leggono nella volontà delle imprese di intraprendere e investire. La formazione di capitale, essenziale per l'aumento del potenziale di crescita, tende a smaterializzarsi, ad assumere la forma di conoscenze, organizzazione, abilità e qualità degli uomini.

Giovanni Paolo II afferma che ogni persona, con la sua venuta al mondo, diviene un cittadino della comunità mondiale, con il diritto a partecipare ai beni che lo stesso sistema è in grado di offrire. Va ritrovata in altre parole la fiducia nella *humanitas* e nel suo destino, che non può prescindere dal momento relazionale e consociativo, dall'orizzonte del bene comune, alla cui realizzazione sono chiamati a contribuire, ciascuno nel proprio ambito, tutti gli attori economici.

In tale prospettiva, l'economia mostra il suo essere un ambito della vita sociale, dove la pratica deve essere retta da una buona teoria. Gli economisti sono chiamati a proporre soluzioni per ciò che compete la loro scienza. La sintesi e la realizzazione delle misure socialmente opportune, dovrebbero essere un dovere della Politica, da intendere come un'arte che non può prescindere da una solida base etica ed antropologica.

BIBLIOGRAFIA

- Ackley G. (1963), *Macroeconomic Theory*, Macmillan, New York.
- Ando A., Modigliani F. (1963), *The life Cycle Hypothesis of Saving: Aggregate implication and tests*, American Economic Review, marzo.
- Arcelli M. (2002), *L'economia monetaria e la politica monetaria dell'unione europea*, Cedam, Padova.
- Asimakopulos A. (1991), *Keynes's General Theory and Accumulation*, Cambridge University Press, Cambridge.
- Assante F., Colonna M., Di Taranto G., Lo Giudice G. (2000), *Storia dell'economia mondiale*, Monduzzi Editore, Bologna.
- Backhouse R.E., Bateman B.W (2008), *Whose Keynes? In Keynes's General Theory: A Reconsideration After Seventy Year*, ed. R.W. Dimand, R. Mundell, A. Vercelli, Palgrave for the International Economic Association, London.
- Banca d'Italia, Bollettino economico, n. 63, gennaio 2011.
- Bellone G. (1972), a cura di, *Il dibattito sulla Moneta*, Il Mulino, Bologna.
- Benedetto XVI (2009), *Caritas in Veritate*, Lettera enciclica, Stato Città del Vaticano, 29 giugno.
- Bresciani Turrone C. (1962), *Corso di economia politica*, Milano.
- Bridel P. (1997), *Money and General Equilibrium Theory. From Walras to Pareto (1870-1923)*, Edward Elgar, Cheltenham.
- Cagan P. (1956), *The Monetary Dynamics of Hyperinflation*, in *Studies in the Quantity Theory of Money*, a cura di M. Friedman, Chicago.
- Cagan P. (1965), *Determinants and Effects of Changes in the Stock of Money, 1875- 1960*, New York.
- Capriglione F. (2009), *Crisi a confronto (1929-2009). Il caso italiano*, Luiss Guido Carli, Cedam,
- Carabelli A. (1988), *On Keynes' Method*, Macmillan, London.
- Cesarano F. (1976), *Monetary Theory in Ferdinando Galiani's Della Moneta*, History of Political Economy 8, Fall.
- Conticelli G., Artusi L. (1998), *Bibliografia degli scritti di Giorgio La Pira*, vol. I, Fondazione Giorgio La Pira.
- Cook R.M. (1958), *Speculation on Origins on the Coinage*, Historia 7, Wiesbaden.

- Copeland M.A. (1952), *A Study of Moneyflows in the United States*, National Bureau of Economic Research.
- Crawford M. (1986), *La moneta in Grecia e a Roma*, Bari.
- De Vecchis P. (1986), *L'Istituto di emissione*, Quaderni di ricerca giuridica della consulenza della Banca d'Italia, n.3, febbraio.
- Di Taranto G. (2010), 1929-2009. *Dal crollo di Wall Street alla crisi dei mercati finanziari*, in Scritti in onore di Francesco Capriglione, tomo II, Cedam.
- E. Kauder (1965), *A History of Marginal Utility Theory*, Princeton University Press, Princeton.
- Eshag E. (1963), *From Marshall to Keynes, an Essay on the Monetary Theory of the Cambridge School*, Oxford.
- Fanfani A. (1972), *Corso di Storia Economica*, parte prima, Torino.
- Fanno M. (1912), *Le banche e il mercato monetario*, Athenaeum, Roma.
- Farese G. (2008), *Ferdinando Galiani*, Luiss University Press, Roma.
- Fazio A. (1968), *Base monetaria, credito e depositi bancari*, Quaderni di ricerca, Ente per gli studi monetari, bancari e finanziari Luigi Einaudi, n.2, Roma.
- Fazio A. (1969), *La base monetaria e il controllo del credito in Italia*, in *Moneta e Credito*, XXII, 85, marzo, pp. 82-106.
- Fazio A. (1972), *Politica monetaria, prezzi e livello dell'attività bancaria*, in V. Balloni, a cura di, *Lezioni sulla Politica Economica in Italia*, Edizioni di Comunità, Milano.
- Fazio A. (1978), *La moneta*, estratto in *Fondamenti*, Paideia Editrice, n.8, Brescia.
- Fazio A. (1979), *La politica monetaria in Italia dal 1947 al 1978*, in *Moneta e Credito*, XXXII, 127, settembre, pp. 269-320.
- Fazio A., Caligiuri G., Cotula F., Savona P., (1970), (a cura di), *Un modello econometrico dell'economia italiana (M1 B1), settore Monetario e Finanziario*, Banca d'Italia, Gennaio.
- Ferri G. (1983), *Il pensiero monetario di Geminiano Montanari*, Note Economiche, n. 4, pp.148-171.
- Fisher I. (1931), *The Purchasing Power of Money. Its Determination and Relation to Credit Interest and Crises*, Macmillan, New York.
- Fisher I. (1954), *The Theory of Interest*, Kelley an Millan, New York.
- Friedman M. (1956), a cura di, *Studies in The Quantitaty Theory of Money*, University of Chicago Press, Chicago.

- Friedman M. (1956), a cura di, *The Quantity Theory of Money – A Restatement*, University of Chicago Press, Chicago pp 3–21.
- Friedman M., Schwartz A.J. (1963), *A Monetary History of the United States, 1867- 1960*, Princeton.
- Galiani F. (1751), *Della Moneta*, Napoli.
- Garegnani P. (1976), *On a Change in the Notion in Recent Work on Value: A Comment on Samuelson*, in *Essays in Modern Capital Theory*, M. Brown, K. Sato, P. Zarembka (a cura di), North Holland.
- Greenspan A. (2007), *L'era della turbolenza*, Sperling &Kupfer.
- Gurley J.S., Shaw E.S. (1960), *Money in a Theory of Finance*, Washington.
- Harcourt G.C., Riach P.A. (1997), *A “Second Edition” of the General Theory*, 2 vol, Routledge, London.
- Harrod R.F. (1937), *Mr. Keynes and the Traditional Theory*, *Econometria*, gennaio.
- Hart A.G. (1935), *The «Chicago Plan» of Banking Reform*, *Review of Economic Studies* n.2, riprodotto in *Readings in Monetary Theory*, 1951.
- Hicks J.R. (1935), *A Suggestion for Simplifying the Theory of Money*, *Economica*, New Serie n.2, 1935, riprodotto in *Readings in Monetary Theory*, 1951.
- Hicks J.R. (1937) , *Mr. Keynes and the Classics: A Suggested Interpretation* , *Econometrica*, gennaio; trad. it. in M.G. Muller, *Problemi di macroeconomia*, Etas Libri, vol. I, Milano, 1968.
- Hicks J.R. (1946), *Value and Capital*, Clarendon, Oxford; trad. it., a cura di, G. Di Nardi, *Valore e Capitale*, Utet, Torino, 1954.
- Hicks J.R. (1967), *Essays in Monetary Theory* (1967); trad. it. *Saggi critici di Teoria Monetaria*, Etas, Milano.
- Hoover K.D. (2008), *Doctor Keynes: Economic Theory in a Diagnostic science*, in R.E. Backhouse, B.W. Bateman, *Whose Keynes? In Keynes's General Theory: A Reconsideration after Seventy Years*, Palgrave for International Economic Association, London, 2008.
- Horowitz D. (1971), *Marx, Keynes e i neomarxisti*, Boringhieri, Torino.
- Howey R.S. (1989), *The Rise of the Marginal Utility School, 1870-1889*, Columbia University Press, New York.
- Hutchison T.W. (1933), *A Review of Economic Doctrines*, Thoemmes Press, Bristol.

- Keynes J.M. (1919), *The Economic Consequences of The Peace*, Macmillan, London; trad. It. *Le conseguenze economiche della pace*, Adelphi, Milano, 2007.
- Keynes J.M. (1921), *Treatise on Probability*, Macmillan, London; riprodotto in *Collected Writings of J.M. Keynes*.
- Keynes J.M. (1923), *A Tract on Monetary Reform*, Macmillan, London, riprodotto in *Collected Writings of J.M. Keynes*, vol. IV; trad. it., *La Riforma Monetaria*, Feltrinelli, Milano, 1975.
- Keynes J.M. (1924), *Alfred Marshall, 1842-1924*, *The Economic Journal*, settembre.
- Keynes J.M. (1930), *A Treatise on Money*, 2 voll., Macmillan, London, in *Collected Writings of J.M. Keynes*, volumi V-VI.
- Keynes J.M. (1930), *Economic Possibilities For our Grandchildren*.
- Keynes J.M. (1931), *The Pure Theory of Money. A Reply to Dr. Hayek*, *Economica*, novembre.
- Keynes J.M. (1933), *A Monetary Theory of Production*, *Festschrift für Arthur Spiethoff*; riprodotto in
- Keynes J.M. (1936), *The General Theory of Employment, Interest and Money*, Macmillan, London; trad. it., *Occupazione, interesse e moneta. Teoria generale*, Utet, Torino, 1953.
- Keynes J.M. (1937), *Alternative Theories of the Rate of Interest*, *The Economic Journal*, giugno.
- Klein L. (1947), *Theories of Effective Demand and Employment*, *The Journal of Political Economy*, aprile; trad. it. in D. Horowitz, *Marx, Keynes e i neomarxisti*, Boringhieri, Torino, 1971.
- Klein L. (1949), *The Keynesian Revolution*, Macmillan, New York; trad. it., *La rivoluzione keynesiana*, Etas Libri, Milano, 1969.
- Kregel J.A. (1976), *Economic Methodology in the Face of Uncertainty. The Modelling Methods of Keynes and the post-Keynesians*, *Economic Journal*, vol.86.
- La Pira G. (1978), *L'attesa della povera gente*, Libreria Editrice Fiorentina, Firenze.
- Laundret H., Colander D.C. (1996), *Storia del pensiero economico*, Il Mulino, Bologna.
- Lawlor M.S. (2006), *The economics of Keynes in Historical Context: An Intellectual History of General Theory*, Basingstoke.

- Lutz F.A., Mints L.W., a cura di, (1951), *Readings in Monetary Theory*, The Blakiston Company, New York.
- Makin M., Nobay A.R (1975), a cura di, *Current Economic Problems*, Cambridge University Press.
- Marshall A. (1890), *Principles of Economics*; trad. it., *Principii di economia pura*, Utet, Torino, 1972.
- Marshall A. (1923), *Money, Credit and Commerce*, Macmillan, London.
- Marshall A., Marshall M.P. (1975), *Economia della produzione*, Isedi, Milano.
- Masera R.S. (2009), *The Great Financial Crisis*, in Bancaria editrice, Roma.
- Meade J.E. (1951), *The Amount of Money and the Banking System*, in *Readings in Monetary Theory*, a cura di F.A. Lutz, L.W. Mints, The Blakiston Company, New York, pp. 54-62.
- Meltzer A. (1988), *Keynes's Monetary Theory: A Different Interpretation*, Cambridge University Press.
- Menger K. (1976), *Principi di Economia Politica*, Utet, Torino.
- Minsky H.P. (2008), *John Maynard Keynes*, McGraw-Hill, New York; I ed., Columbia University Press, 1975.
- Modigliani F. (1944), *Liquiditv Preference and the Theory of Interest and Money*, , riprodotto in *Readings in Monetary Theory*, pp.186-239.
- Modigliani F. (1969), *The Monetary Mechanism and Its Interaction with Real Phenomena* , *The Review of Economics and Statistics*, febbraio; trad. it. in M. Monti, a cura di, *Problemi di economia monetaria*, Etas Libri, Milano.
- Moggridge D.E. (1980), *Keynes*, Collins, Glasgow, 1980.
- Moggridge D.E., (1979), a cura di, *Collected Writings of J.M. Keynes*, Macmillan, London.
- Mommsen T. (1865-1875), *Histoire de la Monnaie Romaine IV*, trad. dal tedesco e aggiornamento dell'opera originale apparsa nel 1860, del duca di Blacas, Parigi.
- Monti M. (1969), a cura di, *Problemi di economia monetaria*, Etas Libri, Milano.
- Morishima M. (1975) , *Léon Walras and Money* , in Makin M., Nobay A.R, a cura di, *Current Economic Problems*, Cambridge University Press.
- Muller M.G. (1968), *Problemi di macroeconomia*, Etas Libri, vol. I, Milano.
- N. De Vecchi (1976), *Valore e profitto nell'economia politica classica*, Feltrinelli, Milano.

- Ohlin B. (1937), *Some Notes on the Stockholm Theory of Saving and Investment*, The Economic Journal, marzo e giugno.
- Pasinetti L. (1977), *Sviluppo economico e distribuzione del reddito*, Il Mulino, Bologna.
- Patinkin D. (1956), *Money, Interest and Price: an Integration of Monetary and Value Theory*, Evaston, Illinois; trad. it., a cura di, Gnesutta C., *Moneta, Interessi e Prezzi*, Padova, 1977.
- Patinkin D. (1976), *Keynes Monetary Thought, A Study of Its Development*, History of Political Economy, primavera.
- Patinkin D. (1976), *Keynes's Monetary Thought*, Duke University Press, Durham, North Carolina.
- Pecchi L., Piga G. (2008), a cura di, *Revisiting Keynes. Economic Possibilities for Our Grandchildren*, MIT Press, Cambridge (Mass.) – London.
- Penco G. (1983), *Storia del monachesimo in Italia. Dalle origini alla fine del Medioevo*, Milano.
- Perri S. (1998), *Prodotto netto e sovrappiù. Da Smith al marxismo analitico e alla "new interpretation"*, Utet, Torino.
- Perri V. (1999), a cura di, *Bibliografia cronologica degli scritti di Giorgio La Pira*, dattiloscritto, *pro manuscripto*, Roma.
- Pigou A.C. (1951), *The Value of Money*, in *Readings in Monetary Theory*, a cura di F.A. Lutz, L.W. Mints, The Blakiston Company, New York, pp.162-183.
- Pigout A.C. (1933), *The Theory of Unemployment*, Macmillan, London.
- Robertson D. (1940), *Essay in Monetary Theory*, King, London.
- Robertson D. (1948), *Money*, Nisbet, Cambridge.
- Robertson D.H. (1931), *Mr. Keynes Theory of Money*, The Economic journal, settembre.
- Robertson D.H. (1936), *Some Notes on Mr. Keynes General Theory of Employment*, The Quarterly Journal of Economics, novembre.
- Roncaglia A. (2007), *La ricchezza delle idee*, Laterza, Bari.
- Ruta G. (1965), *Gli Istituti di emissione*, in *Enciclopedia del Diritto XVI*, Milano, 1965.
- Samuelson P.A. (1939), *Interaction between the Multiplier Analysis and the Principle of Acceleration*, in *Review of Economic Statistics*, XXI, maggio, pp.75-78.
- Savona P. (2009), *Il governo dell'economia mondiale*, Marsilio, Venezia.

- Snyder C. (1934), *On the Statistical Relation of Trade, Credit and Price*, in Review of Institute of International Statistics, ottobre.
- Sraffa P. (1932), *Dr. Hayek on Money and Capital*, The Economic Journal, marzo.
- Tobin J. (1961), *Money, Capital and Other Stores of Value*, American Economic Review, maggio, 1961; trad. it. in M. Monti, a cura di, *Problemi di economia monetaria*, Etas Libri, Milano, 1969.
- Tobin J. (1969), *A General Equilibrium Approach to Monetary Theory*, *Journal of Money, Credit and Banking*, febbraio; trad. It. In G. Bellone, a cura di, *Il dibattito sulla Moneta*, Il Mulino, Bologna, 1972.
- Tobin J. (1974), *Essay in Economics, vol I, Macroeconomics*, Markham Publishing Company, Amsterdam.
- Tonveronachi M. (1983), *J.M. Keynes. Dall'instabilità ciclica all'equilibrio di sottoccupazione*, La Nuova Italia Scientifica, Roma.
- Venturi F. (1969), *Settecento riformatore. Da Muratori a Beccaria*, Einaudi, Torino.
- von Böhm-Bawerk E. (1891), *Positive Theory of Capital*, Macmillan, London.
- von Hayek F.A. (1931), *Prices and Production*, G. Routledge and Sons, London.
- von Hayek F.A. (1931), *Reflections on the Pure Theory of Money of J.M. Keynes*, *Economica*, agosto.
- Walras L. (1874), *Éléments d'économie politique pure*, Corbaz, Lausanne (parte seconda, 1877); trad. it., *Elementi di economia politica pura*, Utet, Torino.
- Wicksell K. (1935), *Lectures on Political Economy*, trad. ingl. sulla prima edizione svedese del 1906, London; trad. it., *Lezioni di economia politica*, Utet, Torino.
- Wicksell K. (1936), *Geldzins und Güterpreise*, 1898; trad. ingl., *Interest and Prices*, Macmillan.
- Young W. (1987), *Interpreting Mr Keynes: The IS-LM Enigma*, Boulder, CO, Westview Press.