

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)

CAPITOLO I. **LA MONETA:** 1.1 Definizione e funzioni di moneta. (p.7).- 1.2 La moneta da «valore di mercato intrinseco» a «valore imposto». (p.10) – 1.3 Sul rapporto tra moneta e Stato. (p.12) – 1.4. Sul concetto di moneta nel pensiero degli economisti. Da Galiani a Keynes. (p.14) – 1.5 Moneta e credito. (p.19) – 1.6 Moneta, intermediazione finanziaria e creazione del credito. (p.20)

CAPITOLO II. **DALLA «VECCHIA TEORIA QUANTITATIVA» ALLA RIVOLUZIONE KEYNESIANA:** 2.1 Teoria Quantitativa della moneta. (p.24) - 2.2 Irving Fisher. L'equazione degli scambi. (p.25) – 2.3 La versione di reddito dell'equazione quantitativa. (p.28) – 2.4 Dalla scuola di Cambridge alla preferenza per la liquidità di Keynes. (p.31)

CAPITOLO III. **IL DISEGNO DI UNA TEORIA GENERALE:** 3.1 La moneta in Keynes. (p.36) – 3.2 Il «Trattato della moneta». (p.38) - 3.3 Trasmissione degli effetti della politica monetaria nell'analisi keynesiana. (p.41) – 3.4 Dal «Trattato» alla «Teoria Generale». (p.47) – 3.5 La Domanda Effettiva di Keynes. (p.51) – 3.6 Consumo ed investimento nella Teoria Generale. (p.53) – 3.7 La moneta nella Teoria Generale. (p.60) – 3.8 Moneta e tasso d'interesse. (p.65) - 3.9 Salari monetari, occupazione e livello dei prezzi. (p.70)

CAPITOLO IV. **ORTODOSSIA E ETERODOSSIA. UN CONFRONTO TRA KEYNES E I CLASSICI:** 4.1 L'economia classica nel Trattato della moneta. (p.78) – 4.2 La «moneta classica» e la «moneta keynesiana». (p.82) – 4.3 La critica di Friedrich Von Hayek al Trattato. (p.88) – 4.4 La critica di Keynes alla teoria classica dell'interesse. (p.93) – 4.5. Keynes, Harrods e la Scuola di Stoccolma. Il dibattito sulla teoria dell'interesse nella Teoria Generale. (p.101) – 4.6 Hicks: il contributo keynesiano all'evoluzione della teoria monetaria. (p.108)

CAPITOLO V. **CRISI, ASPETTATIVE E POLITICA ECONOMICA:** 5.1 Le oscillazioni dell'economia e la teoria economica fino alla «grande crisi». (p.112) - 5.2 Le aspettative nel «breve» e nel «lungo periodo». (p.119) – 5.3 Probabilità, incertezza e aspettative razionali. (p.126) 5.4 Il ruolo delle aspettative nella determinazione della produzione e degli investimenti. La crisi del 2008. (p.132) – 5.5 Alla ricerca dell'equilibrio di lungo termine. Instabilità delle aspettative, stato di fiducia e ruolo dello Stato. (p.137)

CONCLUSIONI (p.142)

BIBLIOGRAFIA (p.146)

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.

CAPITOLO I

LA MONETA

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.

« La moneta – che non è mai una realtà isolata – si incastra, dovunque sia, in tutti i rapporti economici e sociali, ed è per conseguenza un meraviglioso indicatore: dal modo in cui corre, perde vigore, si complica o difetta, è possibile giungere ad un giudizio abbastanza sicuro sull'intera attività degli uomini, fino al livello più umile della loro esistenza. Vecchia realtà, o meglio, vecchia tecnica, oggetto di bramosie e di attenzioni, la moneta continua tuttavia a sorprendere gli uomini»

(F. BRAUDEL)

1. Definizione e funzioni di moneta.

Una definizione possibile della natura e dei compiti della moneta, 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 è però possibile nell'ambito di una teoria e, o, di una finalizzazione della stessa all'adozione di provvedimenti o decisioni, in vista di alcuni obiettivi e risultati non trascurando l'incidenza del mutamento economico così come quello sociale e della visione teorica.²

La moneta è in quest'ottica una chiave di lettura di diverse teorie e lo strumento che permette di cogliere ipotesi sottostanti coerenti con filosofie alternative di funzionamento dei sistemi economici.³

Il termine moneta, tradizionalmente, spetta a quell'entità che nel sistema economico funge da misura di valore, da mezzo di scambio, da portavalori nello spazio e nel tempo.⁴ A sua volta, un'entità, da definire «moneta», svolge le

² A. Fazio, *La moneta*, estratto in *Fondamenti*, Paideia Editrice, Brescia, 8-1978.

³ M. Arcelli, *L'economia monetaria e la politica monetaria dell'unione europea*, Cedam, Padova, 2002.

⁴ Crf., ad es., C. Bresciani Turrone, *Corso di economia politica II*, Cap.I, Milano, 1962.

funzioni di misura di moneta se possiede le qualità intrinseche richieste a tal fine (divisibilità in unità standard), ma anche in quanto viene efficientemente e costantemente utilizzata come mezzo di scambio. Ciò richiede una certa affidabilità circa la costanza di valore nello spazio e nel tempo che garantiscono un non rifiuto da parte del sistema dovuto ad un eventuale rapido cambiamento del valore del metro monetario.⁵

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. Conferma di ciò ci viene fin dall'antichità dall'esperienza nelle monetazioni ad opera delle città greche e di Roma.⁶

Nello specifico, la funzione di moneta può essere svolta da un segno metallico o cartaceo qualsiasi, in ogni modo convenzionale, il cui ammontare sia prestabilito e la cui funzione di mezzo di pagamento sia predeterminata. Ciò vuol dire che si stabilisce al di fuori del sistema, che il segno, metallico o cartaceo, è da utilizzare per funzioni monetarie; l'ammontare dei segni è predeterminato o varia secondo regole precise non dipendenti dal comportamento degli operatori dai quali deve essere utilizzato. Le forze economiche (domanda, offerta, utilità, costi), che presiedono alla definizione del valore dei beni e al livello di produzione

⁵ Si tenga presente che la stabilità del valore nel tempo può riguardare un periodo limitato ma comunque sufficientemente lungo perché il processo dello scambio possa svolgersi in maniera efficiente. A tal proposito, T. Mommesen, *Historie de la Monnaie Romaine IV*, trad. dal tedesco e aggiornamento dell'opera originale apparsa nel 1860, del duca di Blacas, Paris 1865-1875; in particolare si veda la prefazione dell'autore; P. Cagan, *The Monetary Dynamics of Hyperinflation*, in *Studies in the Quantity Theory of Money*, a cura di M. Friedman, Chicago 1956.

⁶ Per un lettura dettagliata si rimanda a M. Crawford, *La moneta in Grecia e a Roma*, Bari 1986.

determinano anche un'utilità e un valore per il segno cartaceo, legati alla sua funzione monetaria, sotto le ricordate condizioni.⁷

Se tutto ciò è valido lo è altrettanto che un'accurata ricostruzione delle trasformazioni subite nel tempo e nelle diverse società dagli strumenti monetari non permette tuttavia di pervenire ad una piena comprensione del concetto di moneta: la definizione di che cosa sia *moneta* non è univoca. In tal senso, 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 svolge. Tra i più autorevoli vi è il contributo di John Richard Hicks che arriva ad affermare che “*la moneta è ciò che la moneta fa*”⁸ e, in particolare, nel suo *Value and Capital*,⁹ al capitolo XIII dedicato al rapporto tra «Interesse e moneta», si interroga nello specifico sulla distinzione e differenza, rispetto alla moneta, di un titolo di credito che fruttava un interesse, anche in condizioni di riduzione del rischio al minimo compatibile con lo svolgimento di una qualsiasi attività economica di produzione e scambio. La sua analisi arriva ad individuare tale differenza in caratteristiche di minore liquidità (non generale accettabilità di tutti gli operatori) e di residuo di rischio che comunque riguarderebbero tale titolo. Ciò porta a confermare che differenza fondamentale, probabilmente, consiste nel fatto che la moneta è tale per imposizione, volere, o solo predeterminazione, operata da una volontà esterna agli agenti economici e sulla quale gli agenti stessi fanno affidamento. Da ciò discende la perfetta liquidità, cioè la generale accettabilità e che in relazione alla funzione considerata caratteristica variano gli strumenti cui si attribuisce il significato di moneta. Dunque, nuovamente, una definizione del valore della moneta non può essere univoca. Esso è il suo potere d'acquisto se il ruolo fondamentale attribuito alla moneta è quello di mezzo di scambio; è il tasso

⁷Cfr. D. Patinkin, *Money, Interest and Prices: an Integration of Monetary and Value Theory*, Evaston, Illinois, 1956. In particolare, capp. V, VI, VII, della prima parte e appendice matematica al cap. VII.

⁸J.R. Hicks, *Essays in Monetary Theory* (1967); trad. it. *Saggi critici di Teoria Monetaria*, Etas, Milano, 1971.

⁹J.R. Hicks, *Value and Capital*, Oxford, Clarendon Press; trad. it. *Valore e Capitale*, Torino, Utet, 1968.

d'interesse se acquista rilievo la funzione di fondo di valore della moneta e la sua condizione di liquidità.

“*La moneta è creazione spontanea della comunità, dell’umana industria*”: si pronuncia così Geminiano Montanari, scienziato ed economista modenese, nel tentativo di una definizione di moneta nel XVII secolo e, proseguendo, la moneta è “*qualunque metallo o altra cosa che, coniatata o in altro modo autenticata dalla pubblica autorità, serve di prezzo e misura delle cose contrattabili per facilità di commercio*”¹⁰. Così come 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 consumo¹¹. Tra gli esponenti più autorevoli figurano Karl Menger¹² e Alfred Marshall¹³.

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 (riferendoci alla liquidità come sinonimo di spendibilità immediata o di rapida convertibilità).

2. La moneta da «valore di mercato intrinseco» a «valore imposto».

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

¹⁰ G. Montanari, *La Zecca in Consulta di Stato*, (riprodotto in Philippus Argelatus, *De Monetis Italiae*, Pars Sexta, Milano 1759), ; Cfr. sintesi di G. Ferri, *Il pensiero monetario di Geminiano Montanari*, note economiche, n. 4, pp.148-171, 1983.

¹¹La 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*.

¹² K. Menger, nei suoi *Principi di Economia Politica*, (ed. it. Utet, Torino, 1976), dedica il cap. IX all’analisi delle origini della moneta.

¹³ A. Marshall, *Money, Credit and Commerce*, Macmillan, London, 1923.

dell'Asia Minore, e in seguito della Grecia, usarono leghe di oro e argento (elettro) che si trovano in natura, previa riduzione di unità di peso standardizzate, per effettuare pagamenti; tale creazione di pesi standard per la funzione di pagamenti si inserì nell'ambito della funzione di determinazione del sistema dei pesi e misure di cui le comunità stesse si davano carico. Tale pratica ebbe veloce diffusione fino ad essere utilizzata per finanziare spese delle comunità cittadine politicamente organizzate. Da parte loro le stesse comunità erano pronte a riaccettare, per la riscossione delle imposte, le unità standard messe in circolazione.¹⁴ Con questo tipo di organizzazione, ben presto, la funzione di una circolazione monetaria risultò utile anche per pagamenti e riscossione che non riguardavano l'autorità pubblica.

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

Di conseguenza, la generale accettabilità dei metalli conati¹⁵ discendeva dall'utilizzo esclusivo degli stessi per i pagamenti pubblici e dall'accettazione in corrispettivo per ciò che i cittadini dovevano alla comunità se pur, in tali esperienze primitive, è da escludersi l'esistenza di ciò che nelle legislazioni moderne sarebbe poi stato chiamato "corso forzoso" e inteso nell'obbligatorietà di accettazione da parte di ogni cittadino del segno monetario definito dall'autorità pubblica¹⁶.

È probabile che inizialmente la coniazione fu stabilita in modo da definire il valore dell'unità monetaria con riferimento al valore commerciale del metallo,

¹⁴ Per una lettura più dettagliata, tra gli altri, R.M. Cook, *Speculation on Origins of Coinage*, Historia 7, Wiesbaden, 1958.

¹⁵ Va ricordato che ad Atene e in altre città la moneta, dapprima di elettro, divenne in seguito esclusivamente o quasi, d'argento; a Sparta era di ferro.

¹⁶ Da un punto di vista più tecnico e riferendoci alle caratteristiche qualitative della moneta, in tale organizzazione la sufficiente stabilità nel tempo, l'elevato valore unitario e l'estrema frazionalità dei segni monetari furono tutte qualità discendenti dalla scarsità e dalla natura dei metalli utilizzati.

valore naturale, ma è da ritenere che il valore del metallo fosse a sua volta influenzato dall'utilizzo dello stesso per la funzione monetaria. È però certo che il valore dei metalli utilizzati per il conio fu influenzato dalla maggior richiesta dello stesso per il nuovo uso, ma anche dalla determinazione arbitraria delle unità monetarie.

Alla luce di quanto detto, non stupisce come nelle esperienze delle città-stato della Grecia viene rapidamente compresa la possibilità di attribuire ai metalli coniat i valori convenzionali e la possibilità conseguente, per autorità politiche operanti in sistemi economici prevalentemente chiusi, di finanziarsi attraverso mutamenti del valore facciale delle monete (per disponibilità date di metallo).

Il conio acquista in tali situazioni un valore almeno in parte «imposto».

3. Sul rapporto tra moneta e Stato

«Mostratemi un denaro: di chi porta l'immagine e l'iscrizione?».
*Risposero: «di Cesare».*¹⁷.

Quanto stretta sia l'identificazione tra moneta e potere politico 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 e come la storia ha dimostrato, a quelle degli stati, dei regni e degli imperi.

Nelle sue tappe più significative, la funzione monetaria fu svolta prevalentemente dall'oro nell'oriente antico, dall'argento nelle città della Grecia e della Magna Grecia; a Roma, dove l'attività monetaria pubblica organizzata sistematicamente ha inizio solo nel V secolo a.C., venne usato soprattutto il bronzo il cui valore nel tempo viene sicuramente influenzato dall'uso monetario e gradualmente acquista solo un valore convenzionale correlato al conio. Ed è stata proprio Roma l'esempio più significativo di quanto la fissazione delle unità, l'effettiva coniazione e la circolazione siano strettamente connesse con le vicende

¹⁷ Vangelo secondo Luca 20,2, *La Bibbia di Gerusalemme*.

belliche e politiche della repubblica e dell'Impero. È qui che l'universalità e l'autorità dello Stato impongono la generale accettabilità delle monete coniate secondo i valori convenzionali stabiliti dall'autorità centrale. Ne consegue che l'attività monetaria delle colonie e dei territori dipendenti si adegua. Non a caso, la caduta dell'Impero d'Occidente e la scomparsa di una autorità centrale organizzata ed universalmente riconosciuta, coincidono con un regresso dell'economia basata su scambi e circolazione della moneta.¹⁸

Nell'esperienza dell'economia curtense dei monasteri benedettini si assiste ad un uso quasi nullo della circolazione monetaria ed è solo con la nascita dei primi mercati organizzati per lo scambio di derrate e prodotti dell'artigianato, principalmente proprio attorno ai monasteri¹⁹, che la moneta riappare. Circolano monete coniate principalmente dai sovrani barbari e solo più tardi dagli imperatori romani d'occidente, monete essenzialmente auree ma nelle quali non viene meno una stretta identificazione tra autorità politica e il potere di battere moneta. Una ripresa dell'economia monetaria e dell'attività di monetazione si avrà con le economie comunali e più tardi con le Signorie.

L'identificazione del sorgere della moneta come l'individuazione, da parte dell'esigenze del commercio, di alcuni beni (metalli preziosi) che, dotati di caratteristiche particolari, hanno permesso, una volta adottati come moneta, di ottimizzare gli scambi e l'attività (date le condizioni di incertezza proprie dell'attività economica) acquista ancor più valore tenendo conto come proprio l'utilizzo come mezzo di pagamento di alcuni materiali, l'andamento del loro valore in rapporto ai beni, l'arbitrarietà della fissazione del rapporto di scambio sembrano presupporre, fin dall'inizio, la presenza di un intervento delle autorità che ha, in situazioni concrete, scoperto le possibilità di una circolazione di tipo fiduciario e l'ha valorizzata ai propri fini, talora manipolata, con effetti negativi sullo stesso processo economico.²⁰ Tenendo fermo quanto fin'ora affermato, non

¹⁸ A. Fanfani, *Corso di Storia Economica*, parte prima, Torino, 1972.

¹⁹ G. Penco, *Storia del monachesimo in Italia. Dalle origini alla fine del Medioevo*, Milano, 1983.

²⁰ Un esempio a tal proposito è la crisi monetaria dell'Impero romano all'inizio del III sec. d.C. e successive riforme.

risulta, dunque, di difficile comprensione come i 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.

Volendo fare un ulteriore passo, l'accettazione di un teoria monetaria che vede la moneta come spontanea creazione soltanto delle forze di mercato rende difficile la comprensione al passaggio di forme di moneta cartacea - che oggi dominano il fenomeno monetario in ogni sistema economico - e pur volendo accettare e immaginare un'evoluzione - da circolazioni essenzialmente legittimate dal valore intrinseco dei metalli, indipendentemente dalla funzione monetaria, alle forme attuali di circolazione monetaria - risulta di più intuitiva una visione del fenomeno monetario come strettamente connesso all'autorità politica per la comprensione dell'evoluzione verso gli odierni sistemi monetari.

1.4 Sul concetto di moneta nel pensiero degli economisti. Da Galiani a Keynes.

Una rassegna sull'evoluzione del concetto di moneta, se pur a grandi linee, può essere esposta ripercorrendo il pensiero degli economisti e tenendo fermo il fatto che tale evoluzione è influenzata dalla natura e dal ruolo della moneta in rapporto ai poteri pubblici e all'attività commerciale e produttiva.

Nel 1751 Ferdinando Galiani, pubblica il suo celebre trattato *Della Moneta*²¹ nel quale fonda la sua analisi su un concetto di moneta che possiede un valore intrinseco benché in autori precedenti (si confronti la ricordata definizione del Montanari) tale concetto non sia necessariamente limitato alle specie metalliche.

²¹ F. Galiani, *Della Moneta*, Napoli 1751. Pubblicato nel 1751, la prima stampa è del 1970 a opera di Giuseppe Raimondi a Napoli con il titolo *Della moneta libri cinque*.

Fin dalle prime pagine di quello che fu definito “*il capolavoro uscito dalla discussione sulle monete*”²², Galiani esprime chiaramente quello che vuol dare ai lettori e cioè una spiegazione dei “*veri principi della scienza delle monete, [...] una storia della nostra moneta*”. Egli non si limita a dissertare sulla mera materia monetaria, non si limita alla discussione del suo valore o al beneficio che lo Stato ricava dalla differenza tra il valore assegnato per legge alla moneta e il costo della sua fabbricazione. Galiani, così come gran parte degli studiosi²³ 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. “*Si ragiona di moneta nei termini di una infrastruttura fondamentale per il governo dell’economia*”.²⁴

In ciò risulterà però incoerente con la sua costruzione teorica che giustifica la nascita della moneta come un’evoluzione dal baratto, attraverso un’attività di deposito presso un (ideale) magazzino di beni destinato allo scambio, con conseguente negoziazione delle relative “ricevute”.²⁵

Così come nel concetto di moneta in Galiani, anche nelle analisi di Léon Walras (1834-1910), nel tentativo di costruire una teoria della moneta nell’ambito dell’equilibrio generale della produzione e dello scambio²⁶, si parte da un bene che ha valore intrinseco, che assume la funzione di numerario, cioè di misura dei valori. La moneta viene introdotta in un quarto stadio dell’analisi come ponte necessario ai soggetti economici per superare gli intervalli di tempo che intercorrono tra pagamenti e incassi. La moneta è dunque considerata, accanto ai mezzi di produzione non durevoli, uno dei due tipi di capitale circolante. Per

²²F. Venturi, *Settecento riformatore. Da Muratori a Beccaria*, Einaudi, Torino, 1969.

²³ 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).

²⁴ G. Farese, *Ferdinando Galiani*, Luiss University Press, Roma, 2008, p. 32.

²⁵ Tale atteggiamento intellettuale è da attribuirsi, con ogni probabilità, al suo legarsi ai concetti, in auge nel tempo, di leggi naturali anche nell’economia e, con ancor più probabilità, al giudizio negativo sull’impresa di John Law. Per un’lettura più dettagliata, cfr. F. Cesarano, *Monetary Theory in Ferdinando Galiani’s Della Moneta*, in *History of Political Economy* 8, Fall 1976.

²⁶ L. Walras, *Éléments d’économie politique pure*, Corbaz, Lausanne, 1874; trad. it., *Elementi di economia politica pura*, Utet, Torino, 1974.

Walras la domanda netta di saldi monetari dipende dal livello del tasso di interesse che ne rappresenta il costo-opportunità e, così come in tutta la sua analisi, anche in questo stadio di sviluppo della sua teoria, mantiene ferma l'ipotesi di assenza di incertezza nelle situazioni di equilibrio. Di conseguenza, la teoria monetaria di Walras non si presta agli sviluppi di analisi del ciclo come fenomeno di disequilibrio avente origine proprio nei fenomeni monetari che caratterizzano la tradizione orale della Cambridge di Marshall e poi i lavori dei suoi allievi, e la scuola austriaca con Mises e Schumpeter, e più tardi con Hayek; più in generale, emerge una contraddizione tra la natura statica dell'analisi walrasiana dell'equilibrio economico generale e il tentativo di ammettere una nozione di moneta che sia qualcosa di diverso e di più di un semplice numerario.²⁷

L'apparizione e il rilievo del credito viene riconosciuto dagli economisti posteriori che però considerano il fenomeno della moltiplicazione dei depositi bancari attraverso il credito come una forma di potenziamento, di aumento della velocità di circolazione, della moneta; questa è costituita ora, esplicitamente, da specie metalliche e, in misura rilevante, da biglietti degli istituti di emissione. L'analisi dello svedese Knut Wicksell (1851- 1926) è svolta in tal senso nelle sue *Lezioni sull'economia Politica*²⁸ apparse per la prima volta, in svedese, nel 1906. In particolare, nell'ambito della teoria monetaria esposta in un primo saggio del 1898 - *Interesse e prezzi* - e rielaborata nel secondo volume delle *Lezioni*, Wicksell sviluppa una distinzione tra tasso d'interesse monetario e tasso d'interesse naturale, ne analizza il loro rapporto con l'intento di spiegare le oscillazioni cicliche dell'economia e le spinte inflazionistiche o deflazionistiche sul livello generale dei prezzi.²⁹

²⁷ Per una accurata ricostruzione analitica dei tentativi di Walras di introdurre la moneta nella Teoria dell'equilibrio economico generale si rimanda a P. Bridel, *Money and General Equilibrium Theory. From Walras to Pareto (1870-1923)*, Edward Elgar, Cheltenham, 1997.

²⁸ K. Wicksell, *Lectures on Political Economy*, trad. inglese sulla I edizione svedese del 1906, London, 1935; trad. it., *Lezioni di economia politica*, Utet, Torino, 1966.

²⁹ In Italia, elementi della Teoria monetaria di Wicksell sono ripresi da M. Fanno, *Le banche e il mercato monetario*, Athenaeum, Roma, 1912.

Sulla stessa linea si ritrova Irving Fisher (1867-1947). Nel suo *Purchasing Power of Money*³⁰ arriverà a definire la cosiddetta *equazione degli scambi* (o equazione di Fisher) che costituisce la moderna teoria quantitativa della moneta. Pigou nella discussione del valore della moneta del 1917³¹ non si discosterà dal pensiero di Wicksell e da quello di Fisher.

La teoria di Cambridge, che imposta l'analisi monetaria partendo dal concetto di domanda di moneta in luogo di quello di velocità di circolazione, sembra ancora far riferimento ad una definizione di moneta che comprende solo specie metalliche e biglietti. In tal senso sembra svolgersi l'analisi di John Maynard Keynes nel suo *A Tract on Monetary Reform*³² rivolta completamente, tuttavia, all'analisi del valore dell'unità monetaria. Nel *Trattato sulla Moneta*, pubblicato nel 1930, la moneta è invece costituita, esplicitamente e preponderatamente, da depositi bancari.³³

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

Nella metà degli anni trenta, le legislazioni bancarie, a carattere generale, degli Stati Uniti e di importanti paesi europei, tra cui quella italiana del 1936, definiscono in maniera più precisa il ruolo degli istituti di emissione come banche centrali e introducono, in maniera ampia e sistematica, l'attività di controllo sull'attività delle banche e quindi anche sulla loro funzione monetaria.

Si inserisce in questo contesto la rielaborazione del moltiplicatore monetario da parte di Meade del 1934³⁴ che considera ormai moneta, accanto ai biglietti degli istituti di emissione, le passività delle banche commerciali; J.R.

³⁰ I. Fisher, *The Purchasing Power of money*, 1911, New York, 1936.

³¹ A.C. Pigou, *The Value of Money*, in *Readings in Monetary Theory*, a cura di F.A. Lutz, L.W. Mints, The Blakiston Company, New York, 1951.

³² J.M. Keynes, *La riforma monetaria*, Feltrinelli, Milano, 1975 (I ed. inglese 1923).

³³ J.M. Keynes, *Trattato della moneta*, Feltrinelli, Milano, 1979 (I ed. inglese 1930).

³⁴ J.E. Meade, *The Amount of Money and the Banking System*, *Economic Journal* n.44, 1934 e riprodotto in *Readings in Monetary Theory*, 1951.

Hicks nel suo «suggerimento» per semplificare la teoria della moneta farà altrettanto.³⁵

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.³⁶ Si inserisce qui il suggerimento della scuola di Chicago di sottoporre i depositi bancari mobilizzabili mediante assegno ad un obbligo di riserva obbligatoria presso la banca centrale in misura pari al cento per cento degli stessi. Il controllo della creazione di moneta sarebbe così stato ancora ricondotto all'autorità pubblica.³⁷

La ridefinizione del concetto di moneta come essenzialmente costituito, ai fini analitici, e di politica economica, da moneta creata dall'attività delle banche, culmina con le analisi e le proposte di Friedman che considera la moneta come essenzialmente costituita da tutto il passivo delle banche di deposito.³⁸

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, che negli autori più antichi, fino all'ottocento, riguarda l'attività delle Zecche e la coniazione delle monete, e in seguito il regime di circolazione dei biglietti degli istituti di emissione, si estende ora ad includere esplicitamente l'attività di intermediazione bancaria e la creazione di crediti e depositi. Ma la definizione di politica implica quella degli strumenti: viene individuato il concetto di moneta di base o base monetaria³⁹ come costituito da specie metalliche e soprattutto moneta

³⁵ J.R. Hicks, *A Suggestion for Simplifying the Theory of Money*, *Economica*, New Series n.2, 1935, riprodotto in *Readings in Monetary Theory*, 1951.

³⁶ J.M. Keynes, *The General Theory of Employment, Interest and Money*, Macmillan, London; trad. it., *Occupazione, interesse e moneta. Teoria generale*, Utet, Torino, 1947.

³⁷ A.G. Hart, *The «Chicago Plan» of Banking Reform*, *Review of Economic Studies* n.2, 1935, riprodotto in *Readings in Monetary Theory*, 1951.

³⁸ Si legga a proposito, M.Friedman, *A Monetary and Fiscal Framework for Economic stability*, *American Economic Review* n.38, 1948, riprodotto in *Readings in Monetary Theory*, 1951; inoltre *Studies in The Quantity Theory of Money*, a cura di M. Friedman, Chicago 1956, in particolare il saggio *The Quantity Theory of Money – A Restatement*, dello stesso Friedman, pp 3-21.

³⁹ Si veda A.Fazio, *Base monetaria, credito e depositi bancari*, Quaderni di ricerca, Ente per gli studi monetari, bancari e finanziari Luigi Einaudi, n.2, Roma, 1968.

creata dagli istituti di emissione, distinta dalla moneta bancaria costituita da passività del sistema bancario. Il primo aggregato, il cui ammontare dovrebbe essere strettamente controllabile da parte delle autorità (monetarie), condiziona e determina, attraverso coefficienti di liquidità, spontanei o imposti dalle autorità, la quantità di moneta creata dal sistema bancario.

1.5 Moneta e credito

Il concetto di attività bancaria e di credito sono essenziali per comprendere il passaggio dalla moneta metallica a quella fiduciaria.

Tenendo presenti le modalità e i limiti sopra ricordati, la banca che trasforma la moneta metallica in moneta cartacea certifica, in un primo momento e nell'opinione dei depositanti, la presenza fisica nell'attivo della banca della moneta metallica. In una fase successiva, nell'attivo della banca possono esserci metalli preziosi non monetati; infine crediti ad autorità pubbliche, mercanti, imprenditori.

Nell'attivo la quantità di moneta metallica deve rimanere sempre tale da soddisfare qualsiasi richiesta di rimborso, alle condizioni prestabilite, da parte dei creditori e depositanti, così come a portatori dei certificati emessi dalla banca. Quando tali certificati sono considerati spendibili e accettati a tutti gli effetti come equivalenti alla moneta che rappresentano, la banca che opera l'intermediazione suddetta crea essa stessa moneta. Se ciò avviene avendo nell'attivo una frazione soltanto di moneta metallica e per il resto altri beni materiali (preziosi o altre merci) o crediti, la banca moltiplica la quantità iniziale di moneta per un fattore pari al rapporto tra certificati (emessi in contropartita e trasformabili in moneta) e riserva monetaria.

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 monetario⁴⁰ e gli interventi delimitano l'attività degli istituti, ma allo stesso tempo la legittimano

⁴⁰ Cfr. G. Ruta, *Gli Istituti di emissione*, in *Enciclopedia del Diritto XVI*, Milano, 1965.

pienamente, assimilando sempre più le passività emesse da tali istituti alla moneta.

Dunque, i governi utilizzano il potere di creazione monetaria degli istituti per ottenere crediti e in tal modo aumentare le proprie possibilità di spesa senza ricorrere alle imposte. Ma la moneta viene ora creata anche per fornire potere d'acquisto, tramite il credito, al commercio, alle imprese, all'attività produttiva. A sua volta, il sistema bancario privato costruisce sulle passività degli istituti di emissione un processo analogo a quello sopra descritto vale a dire una espansione della moneta bancaria. A fronte di questa si trovano: monete metalliche e biglietti emessi dagli istituti di emissione, altri metalli preziosi o beni materiali, crediti alle autorità pubbliche; crediti al commercio in misura sempre più ampia, così come all'industria, all'attività e imprese private.⁴¹

1.6 Moneta, intermediazione finanziaria e creazione del credito.

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.

Nel 1952 *A Study of Moneyflows in the United States* di Copeland viene pubblicato dal *National Bureau of Economic Research*. Copeland analizza la creazione di moneta e il credito in relazione all'attività di produzione del reddito, alla sua distribuzione, alla sua spesa da parte dei percettori del reddito distribuito.⁴² Seguendo l'impianto dell'analisi di Copeland la creazione monetaria avviene seguendo un preciso processo: la moneta nasce dal credito bancario, la

⁴¹ È utile ricordare che la dottrina giuridica ha riconosciuto da tempo la caratteristica di moneta alle passività degli istituti di emissione. La legge stessa ha infatti stabilito che accanto alla moneta metallica dovessero circolare i segni monetari emessi dagli istituti, obbligando talora alla perfetta equivalenza tra le due specie monetarie. Ad es., P. De Vecchis, *L'Istituto di emissione*, Quaderni di ricerca giuridica della consulenza della Banca d'Italia, n.3, febbraio, 1986.

⁴² M.A. Copeland, *A Study of Moneyflows in the United States*, National Bureau of Economic Research, 1952.

cui domanda è originata dall'attività di produzione e di investimento (in capitale circolante e in capitale fisso). La produzione, a sua volta, genera flussi di reddito e il credito la moneta. Il reddito viene, quindi, percepito sotto forma di monetaria dai partecipanti al processo produttivo destinandolo all'acquisto di beni di consumo - è per tale via che la moneta ritorna ai produttori che possono rimborsare il credito delle banche e distruggere moneta - o al risparmio. Il risparmio affluisce al sistema finanziario e funge da contropartita al credito da questo concesso ai produttori che hanno effettuato investimenti. Dunque, viene ad esistere, a fronte del circuito del reddito, un altro che ne costituisce il riflesso finanziario, dato dalla creazione di credito e moneta.

Lo stesso tipo di circuito è altresì attivabile per il credito concesso da intermediari finanziari diversi dalle banche, i quali poi raccolgono risparmio sotto forma di strumenti diversi dal deposito bancario e quindi dalla moneta. Può, in alternativa, inserirsi anche un'attività di raccolta di fondi operata, emettendo titoli, direttamente dalle imprese.

Tale analisi del processo di creazione del credito e circolazione della moneta, del credito e dei flussi finanziari è resa possibile dalla visione del processo di determinazione del livello e di espansione del reddito introdotto da Keynes nella Teoria Generale. A fondamento della sua teoria sta, infatti, il concetto della non coincidenza tra soggetti che effettuano gli investimenti e risparmiatori; ne consegue il ricorso al credito, oltre che all'attività di disponibilità monetarie esistenti, e alla creazione di nuova moneta. Lo Stato si inserisce nel processo economico effettuando a sua volta investimenti o altre spese non coperte da imposte, con ricorso quindi al credito delle banche o di altri intermediari; oppure, offrendo titoli rimborsabili a termine, o stampando, attraverso gli istituti di emissione, nuova moneta. Il risparmiatore, dunque, si trova ad avere varie scelte per l'impiego delle eccedenze liquide: può acquistare titoli pubblici (o emessi direttamente dalle imprese); può affidarle al sistema bancario o ad altri intermediari creditizi, può aumentare la detenzione di moneta contante.

La domanda di moneta, intesa nel senso di detenzione di eccedenze non spese, diviene parte di un sistema di allocazione delle disponibilità del

risparmiatore tra base monetaria, moneta bancaria, titoli e raccolta emessi da altri intermediari creditizi, titoli emessi da imprese o dallo stato. Gli intermediari possono finanziare in contropartita al risparmio raccolto, le imprese o lo Stato.

Nel 1960 Gurley e Shaw teorizzano il processo di allocazione del risparmio tra varie forme ed operatori e quello di ripartizione del credito in contropartita⁴³ (studio che subisce influenze dal tipo di analisi esposte nello studio di Copeland). In tale contesto la moneta è solo una delle varie possibili attività finanziarie nelle quali si distribuisce il risparmio delle unità che hanno entrate monetarie superiori alle spese (per consumi o investimenti diretti), attività caratterizzate da gradi diversi di liquidità.

Differentemente, riferendoci agli operatori privati del sistema economico, si definisce moneta interna quella parte della moneta a fronte della quale sta un indebitamento, nei confronti del sistema creditizio, degli stessi operatori, considerati come un aggregato; ne consegue che le variazioni di tale parte della moneta non aumentano o diminuiscono la ricchezza e lo stato patrimoniale del settore privato considerato nel suo complesso. In caso di aumento, a fronte di maggiore credito, sotto forma di moneta per alcuni operatori, sta infatti un maggiore debito di altri per un identico ammontare. Se la creazione di moneta sta a fronte di un debito dello Stato e di un surplus di bilancia dei pagamenti, cioè di un credito verso l'estero, si parla di moneta esterna, cioè di moneta le cui variazioni alterano la situazione patrimoniale netta del settore privato.

In questo contesto, *Money Interest and Prices*,⁴⁴ di Don Patinkin può definirsi il più rigoroso studio di teoria della moneta che, dal quale studio può essere dedotta la visione teorica della «moneta segno», già ricordata, viene riformulato per tenere conto del fenomeno della moneta creata attraverso il sistema bancario. Mentre nella primitiva formulazione, allorché la quantità di moneta è data, esiste una perfetta proporzionalità tra quantità di moneta e prezzi di beni; la proporzionalità si perde con creazione di moneta da parte delle banche.

⁴³ J.S. Gurley, E.S. Shaw, *Money in a Theory of Finance*, Washington, 1960.

⁴⁴ D. Patinkin, *op. cit.*; trad. It. C. Gnesutta (a cura di), *Moneta, Interessi e Prezzi*, Padova, 1977.

Alla fine degli anni Cinquanta, le analisi monetarie di James Tobin, si muovono lungo linee analoghe a quelle sopra ricordate, considerato cioè il fenomeno monetario come parte di un processo più ampio di intermediazione finanziaria.⁴⁵ Vengono approfonditi i comportamenti di vari intermediari, soggetti e mercati. In un certo senso, però, sembra perdersi la specificità della moneta; pretesto per un eventuale estensione del concetto di moneta ad altri strumenti finanziari.

In Italia, l'analisi condotta nella Banca d'Italia dalla metà degli anni Sessanta e che sarà alla base dell'impostazione della politica monetaria degli anni successivi, si mosse secondo una visione del processo monetario lungo le linee fin qui descritte.⁴⁶

⁴⁵ J. Tobin, *Essays in Economics, vol I, Macroeconomics*, Markham Publishing Company, Amsterdam, 1974.

⁴⁶ Per uno studio dettagliato si rimanda a, (a cura di), A. Fazio, G. Caligiuri, F. Cotula, P. savona, *Un modello econometrico dell'economia italiana (MI B1), settore Monetario e Finanziario*, Banca d'Italia, Gennaio, 1970.

CAPITOLO II

DALLA «VECCHIA TEORIA QUANTITATIVA» ALLA RIVOLUZIONE KEYNESIANA

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.

2.1 Teoria Quantitativa della moneta.

La teoria quantitativa, come ogni ricerca empirica, poggia su uno schema teorico, su di un insieme di ipotesi sperimentali di cui spetta all'esperienza dar prova. Essa 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.

La quantità di moneta nominale è la quantità che viene espressa in qualsiasi unità impiegata per disegnare la moneta (euro, dollari, yen, etc.), la quantità di moneta reale, invece, è la quantità espressa in termini del volume di beni e servizi che la moneta è in grado di acquistare. La quantità di moneta reale, se ne deduce, non è univoca.

Un prima possibile definizione della quantità di moneta reale può essere espressa facendo riferimento ad un determinato paniere tipico di beni e di servizi.⁴⁷ In secondo luogo vi è la possibilità di esprimere tale quantità riferendoci alla durata dei flussi di beni e servizi che la moneta è in grado di acquistare. In ogni caso, il calcolo della quantità di moneta reale si basa sull'insieme dei prezzi

⁴⁷ Esplicitamente, questo si ottiene quando la quantità di moneta reale viene calcolata dividendo la quantità di moneta nominale per l'indice dei prezzi. Il paniere tipico è, quindi, quel paniere le cui componenti vengono impiegate come peso per il computo dell'indice dei prezzi; generalmente il paniere che è acquistato da un gruppo rappresentativo in un anno base.

che costituiscono il ponte tra la quantità di moneta nominale e la quantità di 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. Ciò che interessa è quindi l'analisi del meccanismo di scambio della teoria quantitativa: se infatti la moneta è il mezzo di pagamento, la spiegazione del suo valore espresso come potere d'acquisto può essere individuata solo dallo studio dei legami tra le grandezze interessate alle transazioni del tipo di moneta contro beni che avvengono in un sistema economico.

La velocità di circolazione della moneta rispetto al reddito ci fornisce il numero di volte che la moneta è passata di mano per produrre il reddito. La relazione esistente tra la velocità di moneta e il periodo di giacenza media presso gli operatori risulterà che tanto più cresce il periodo medio di giacenza della moneta presso gli operatori, tanto più diminuisce la velocità di circolazione.

2.2 Irving Fisher. L'equazione degli scambi.

La teoria quantitativa della moneta contiene una spiegazione della quantità di moneta domandata dal sistema economico ma, in primo luogo, ha la funzione di determinare il livello dei prezzi e quindi il suo valore definito come potere d'acquisto, una volta che l'offerta di moneta sia fissata esogenamente dalle autorità monetarie.

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 Fisher⁴⁸ 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.

L'equazione degli scambi nella sua formulazione più nota è espressa come:

$$[1] MV=PT$$

Un'identità contabile, che esprime l'uguaglianza tra il valore totale degli scambi e il prodotto della quantità di moneta in circolazione per il numero di volte che in media ogni unità di moneta passa di mano nell'economia; all'interno della quale M costituisce la quantità complessiva di moneta in circolazione, V la velocità di circolazione della moneta, P costituisce un indice del livello generale dei prezzi e T l'ammontare complessivo degli scambi.

Così formulata, l'espressione non esprime altro che una tautologia che dice che la moneta per la sua velocità di circolazione è uguale al valore degli scambi effettuati.

L'approfondimento delle relazioni che legano le quattro variabili permette però a Fisher di considerare l'identità degli scambi come un'equazione che costituisce la sintesi delle proposizioni fondamentali che caratterizzano la teoria quantitativa della moneta.

Se è infatti dimostrabile che la quantità di moneta, la velocità di circolazione e il volume degli scambi dipendono da grandezze tra loro indipendenti e che la quantità di moneta non è in grado di modificare V e T, ne segue che è possibile stabilire un collegamento diretto tra quantità di moneta e prezzi. Ciò ipotizzando che V e T siano costanti.

In particolare, la velocità di circolazione della moneta, V, che come si è visto, è correlata inversamente al periodo di giacenza media della moneta, ossia al tempo in cui gli operatori trattengono presso di sé scorte monetarie in funzione

⁴⁸ I. Fisher, *The Purchasing Power of money*, 1931, op. cit.

degli intervalli di pagamento, degli schemi di pagamento, dell'articolazione della struttura produttiva e del grado di sincronismo tra flussi di moneta in entrata e in uscita. Poiché tali fattori dipendono dalla struttura produttiva e di consumo del sistema economico, essi muteranno solo lentamente nel tempo e pertanto la velocità di circolazione della moneta può considerarsi costante, se il sistema economico opera in condizioni normali. La variabile T , cioè la quantità fisica di beni prodotti, così come il volume delle transazioni rappresentano anch'essi dati strutturali e quindi permanenti, se il sistema opera in condizioni di equilibrio di piena occupazione.

Pertanto anche il volume di transazioni, come pure il reddito prodotto in corrispondenza alla piena occupazione dei fattori, ipotesi questa assunta da tutta la teoria classica con l'automatismo dell'equilibrio, possono essere considerati costanti.

Da ciò si suppone che se la quantità di moneta dipende dalle decisioni delle autorità monetarie, mentre la sua velocità di circolazione e il volume degli scambi sono costanti per il periodo preso in considerazione, il livello generale dei prezzi diviene necessariamente l'unica variabile dipendente su cui si scaricano gli effetti di variazioni della quantità di moneta. Ammettendo infatti, per assurdo, un aumento autonomo del livello dei prezzi, questo di per sé non potrà aumentare la quantità di moneta esistente per riportare il sistema all'equilibrio, poiché M è determinato esogenamente, né potranno variare V e T che sono valori di equilibrio. Il livello dei prezzi dovrà quindi riportarsi a quel livello coerente con la quantità di moneta in circolazione.

In sostanza quindi la teoria quantitativa afferma che il livello dei prezzi è proporzionale alla quantità di moneta. E questo è un fenomeno che in certa misura è stato rilevato valido dall'esperienza storica.

Ciò nonostante non va ritenuto che Fisher avesse presente esclusivamente un legame tanto rigido tra moneta e prezzi; nelle fasi di transizione, al di fuori quindi di situazioni di equilibrio, prendeva in considerazione che il rapporto tra moneta e prezzi può essere più articolato. Nelle fasi di transizione infatti, sia V che T possono non essere costanti.

Si deve tuttavia riconoscere che l'accento della teoria quantitativa è posto sulle situazioni di equilibrio, ove prevalgono i rapporti meccanici tra moneta e prezzi. Tale posizione è teoricamente rilevante in quanto ad essa si connette la neutralità della moneta nei confronti del funzionamento del sistema economico laddove si definisce che la moneta è neutrale se il valore di equilibrio delle variabili reali del sistema è indipendente dall'offerta di moneta. Ancora più rigorosa è la condizione di dicotomia se il valore di equilibrio delle variabili reali è indipendente sia dalla offerta che dalla domanda di moneta e il sottosistema reale è risolvibile separatamente.⁴⁹

Di conseguenza, la moneta, semplice mezzo di scambio, viene così a costituire solo una sorta di velo che determina i prezzi assoluti o monetari senza influire né sui rapporti di scambio né su altre variabili reali del sistema.

2.3 La versione di reddito dell'equazione quantitativa.

Nonostante la grande quantità di lavoro empirico compiuto specialmente da Irving Fisher e Carl Snyder⁵⁰ 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 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.

⁴⁹ Il modello sottostante è descritto dal sistema walrasiano di equilibrio economico generale, cui viene aggiunta l'equazione quantitativa degli scambi. L. Walras, *Éléments d'économie politique pure*, 1974, op. cit.

⁵⁰ 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.

Sia Y il reddito nazionale nominale, P l'indice dei prezzi implicito nella stima del reddito nazionale a prezzi costanti e y il reddito nazionale a prezzi costanti, per cui si abbia:

$$Y=Py$$

Si esprima con M , sempre, lo stock di moneta e si definisca invece con V il numero medio di volte in cui lo stock di moneta è impiegato per transazioni di reddito (cioè a dire, pagamenti per servizi produttivi finali, oppure per beni e servizi finali) e non per tutte le transazioni. Possiamo, allora, scrivere l'equazione quantitativa nella versione di reddito nel modo seguente:

$$[2] MV=Py$$

Benché i simboli P , V e siano usati sia nell'equazione [1] e sia nell'equazione [2], essi rappresentano concetti diversi in ogni equazione.

L'equazione [2] sia concettualmente sia empiricamente, è molto più soddisfacente dell'equazione [1], pur avendo il difetto di trascurare completamente sia il rapporto tra transazioni intermedie e finali sia le transazioni di beni capitali esistenti.

Nella versione degli scambi dell'equazione quantitativa, ogni transazione intermedia — cioè, per esempio, ogni acquisto da parte di un'impresa da un'altra impresa — è inclusa nel valore totale della transazione.

Nella versione di reddito è incluso soltanto il valore aggiunto netto di ognuna di queste transazioni. In altre parole, nella versione degli scambi l'evento elementare è rappresentato da uno scambio isolato di un bene fisico contro moneta e dunque un evento reale chiaramente osservabile. Invece, nella versione di reddito l'evento elementare diviene un fatto ipotetico, che può essere dedotto dall'osservazione, ma che non è direttamente osservabile. Nello specifico, esso consiste in una serie completa di transazioni che comportano lo scambio di servizi produttivi per beni finali - mediante una serie di pagamenti monetari - essendo cancellate dal circuito del reddito tutte le transazioni intermedie. Il valore totale di

tutte le transazioni è pertanto un multiplo del valore delle sole transazioni di reddito.

Da ciò si deduce come per un dato flusso di servizi produttivi, oppure di prodotti finali (due dei molteplici aspetti del reddito) il volume delle transazioni sarà chiaramente influenzato dall'integrazione o dalla frammentazione verticale delle imprese, riducendosi, nel primo caso, o aumentando, nel secondo, il numero delle transazioni comprese in un singolo circuito del reddito così come potrà, tra le tante, essere influenzato da cambiamenti tecnologici che allungano o accorciano il processo di trasformazione dei servizi produttivi in beni finali. Ciò nonostante, questo non incide sui volume del reddito.

Parimenti la versione degli scambi include l'acquisto di un'attività esistente: un terreno, una casa o un titolo azionario, alla stessa stregua di una transazione intermedia o finale, mentre la versione di reddito esclude completamente tali transazioni.

Se queste differenze costituiscono un pregio o un difetto della versione di reddito, la risposta, evidentemente, dipende da quali sono i fattori determinanti della quantità di moneta che gli individui intendono trattenere.

Evidentemente 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.

2.4 Dalla scuola di Cambridge alla preferenza per la liquidità di Keynes.

La versione della teoria quantitativa di Pigou, si inserisce nella tradizione della scuola di Cambridge che vede associati i nomi di Marshall, di Pigou e successivamente di Robertson.⁵¹

La scuola di Cambridge, a partire da Marshall,⁵² 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.

Dunque, gli operatori detengono moneta per assicurarsi un certo potere d'acquisto in termini reali. La moneta a sua volta assicura anche determinati servizi. Essendo, infatti, quello della moneta un potere d'acquisto immediatamente realizzabile, essa garantisce ai suoi possessori comodità e sicurezza nei confronti di ogni evenienza. Inoltre la sua disponibilità consente agli operatori di effettuare acquisti alle migliori condizioni, non appena se ne presenti l'opportunità.

La moneta ha quindi una sua utilità.

Si pone allora la dicotomia di compiere una scelta tra detenere moneta e detenere beni e va determinato quale sarà l'ammontare di moneta che gli individui o le imprese desiderano trattenere a questo scopo.

In prima approssimazione, si assume generalmente che la quantità sia in qualche relazione con il reddito, supponendo che quest'ultimo influisca sul

⁵¹ A. Marshall, *Money, Credit and Commerce*, op. cit.; A. Pigou, *The Value of Money*, 1951, op. cit.; D. Robertson, *Essay in Monetary Theory*, King, London, 1940 e *Money*, Nisbet, Cambridge, 1948.

⁵² 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.

volume di acquisti potenziali in vista dei quali l'individuo o l'impresa desiderano trattenere un ricetto temporaneo di potere d'acquisto. Possiamo quindi scrivere:

$$[3] M=kPy$$

in cui M , P , e y restano definiti come nelle equazioni precedenti e k è il rapporto tra stock di moneta e reddito.

Benché l'equazione appena esposta sia semplicemente una trasformazione matematica della precedente equazione [2], essa esprime in maniera molto più netta la differenza tra gli aspetti della moneta messi in evidenza dalla versione degli scambi e quelli accentuati dalla versione delle scorte liquide. Questa differenza fa apparire naturali le diverse definizioni della moneta e fa spostare l'attenzione sulle diverse variabili e tecniche analitiche.

La versione degli scambi ci porta allora a definire la moneta in termini di qualsiasi cosa serva come mezzo di scambio a saldo di un debito. Accentuando nella moneta la funzione di temporaneo ricetto di potere d'acquisto, la versione delle scorte liquide consente di includervi anche delle collocazioni di valore quali i depositi a vista e i depositi a risparmio non trasferibili mediante assegno, sebbene non comporti necessariamente la loro inclusione.

Altresì, la versione degli scambi tende a mettere in primo piano variabili quali le modalità di pagamento, le consuetudini finanziarie ed economiche di effettuazione delle transazioni e la velocità di comunicazione e di trasporto, in quanto questa influisce sul tempo necessario ad effettuare un pagamento — cioè porta essenzialmente a mettere in rilievo gli aspetti meccanici del processo dei pagamenti.

La versione delle scorte liquide, d'altra parte, porta a mettere in evidenza le variabili che influenzano l'utilità della moneta in quanto collocazione di ricchezza: costi e rendimenti derivanti dal possesso di moneta, invece che di altre attività, l'incertezza del futuro, e così via — cioè porta essenzialmente a sottolineare il ruolo della liquidità nell'ambito del portafoglio.

Va inteso che nessuno dei due approcci impone l'esclusione delle variabili poste in evidenza dall'altro. Aspetti di portafoglio sono presenti nei costi di esecuzione delle transazioni e perciò influenzano anche i più efficienti dispositivi di pagamento; aspetti meccanici entrano nei rendimenti derivanti dal possesso di liquidità e perciò influiscono sull'utilità della liquidità nell'ambito del portafoglio.

In definitiva, per quanto concerne le tecniche analitiche, la versione delle scorte liquide si inserisce nella generale concezione marshalliana di domanda ed offerta molto più prontamente di quanto non consenta la versione degli scambi.

L'equazione [3], può essere considerata una funzione di domanda di moneta, assumendo P e y come due delle variabili dalle quali dipende la domanda di moneta e k come simbolo di tutte le altre variabili, cosicché k non deve essere considerato una costante numerica, bensì funzione anch'esso di altre variabili. Per completezza l'analisi richiede un'altra equazione che indichi l'offerta di moneta in funzione di altre variabili. Ciò che risulta allora dall'interazione delle funzioni di domanda ed offerta è il livello dei prezzi o il livello del reddito nominale.

La teoria quantitativa nella versione delle scorte liquide induce, pertanto, ad inquadrare l'analisi dei fenomeni monetari in termini di fattori che determinano la quantità di moneta nominale trattenuta e di condizioni che determinano l'offerta, e di fattori che determinano la quantità di moneta reale che la collettività desidera trattenere e di condizioni che determinano la domanda.

I fattori che determinano la disponibilità della quantità di moneta nominale dipendono in maniera sensibile dal sistema monetario. Per sistemi come quelli in vigore negli Stati Uniti e nel Regno Unito nel secolo scorso, tali fattori possono utilmente essere ripartiti sotto tre voci principali che definite nelle determinanti immediate dello stock di moneta. In primo luogo l'entità della base monetaria, che per ogni paese è determinata dalla bilancia dei pagamenti, se vi è un regime di moneta-merce internazionale, o dalle autorità monetarie in un regime a moneta fiduciaria; segue il rapporto tra depositi e disponibilità di base monetaria delle banche, rapporto determinato dal sistema bancario sottoposto alle disposizioni di

legge e dell'autorità monetaria; infine, il rapporto tra depositi e disponibilità di circolante del pubblico, che è determinato dal pubblico.⁵³

In conclusione, con Pigou si apre una sorta di ponte verso la moderna teoria monetaria. Questo è sostenibile poiché viene messa in discussione la separazione tra settore monetario e settore reale; perché la considerazione della moneta come fondo di valori suggerisce l'approfondimento dell'analisi in direzione della teoria delle scelte di portafoglio; infine, perché considerare la moneta come parte della ricchezza è il presupposto per introdurre «effetti ricchezza» conseguenti a mutamenti nel valore delle scorte monetarie reali.

La variazione dei prezzi assoluti, modificando il valore delle scorte monetarie si ripercuote sulla domanda dei beni ed è questo uno dei temi centrali che emergerà nel dibattito «Keynes e i classici» per riaffermare la convergenza dell'economia verso l'equilibrio di piena occupazione.

Il processo d'analisi e, implicitamente, di critica del principio della velocità di circolazione della moneta fu iniziato da Keynes nel suo *Trattato sulla Moneta*⁵⁴ nel quale si distinguono diversi tipi di moneta (legale, bancaria, ...) e per ognuno di essi viene indicata una differente velocità di circolazione; il tentativo è quello di estendere la teoria quantitativa (o la teoria marshalliana) ai tipi di moneta, diversi da quella aurea o legale, che oramai venivano acquistando sempre maggiore importanza nelle economie moderne; il risultato fu però, forse, solo quello di abbandonare il concetto di velocità di circolazione stabile in quanto legata a caratteristiche istituzionali e, di conseguenza, la credibilità di semplici regole, o rapporti, tra quantità di moneta e prezzi.⁵⁵

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*

⁵³ M. Friedman, A.J. Schwartz, *A monetary History of the United States, 1867- 1960*, Princeton, 1963, pp. 776-798; P. Cagan, *Determinants and Effects of Changes in the Stock of Money, 1875-1960*, New York, 1965.

⁵⁴ J.M. Keynes, *Trattato sulla moneta*, 1930, op. cit.

⁵⁵ A. Fazio, *Politica monetaria, prezzi e livello dell'attività bancaria*, Edizioni di Comunità, Milano, 1972.

*generale dell'occupazione, interesse e moneta*⁵⁶. La quantità di moneta non esercita più nella *Teoria generale* alcuna diretta influenza sul livello dei prezzi; tramite la funzione di domanda di moneta essa serve ora a determinare il livello dei tassi d'interesse e solo indirettamente, tramite questi, influisce sul livello degli investimenti e sul reddito.

L'eclissi, nelle discussioni teoriche, dell'importanza della moneta nella determinazione delle più importanti variabili macroeconomiche viene accentuata dalle schematizzazioni più correnti del modello keynesiano e in particolare dall'accento posto sulla domanda effettiva. La moneta ha sempre il ruolo di determinante del livello dei tassi d'interesse e questi, a loro volta, influiscono sugli investimenti; tuttavia, in pratica, sembra che quest'ultima relazione sia molto debole. Il rapporto Radcliffe (pubblicato nel 1959), in particolare, ponendo l'accento sul concetto più ampio di liquidità e sia pure con varie contraddizioni, finisce col manifestare una sfiducia nella quantità di moneta, non solo come determinante dell'attività economica e dei prezzi, ma anche come determinante del livello dei tassi d'interesse.

⁵⁶ J.M. Keynes, *Occupazione, interesse e moneta. Teoria generale*, 1936, op. cit.

CAPITOLO III

KEYNES

IL DISEGNO DI UNA TEORIA GENERALE

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.

«Sono più attaccato alle idee fondamentali e comparativamente semplici che sono alla base della mia teoria che alle forme particolari in cui le ho calate, e non voglio che queste siano cristallizzate al punto in cui si trova ora il dibattito. Se le idee di base possono diventare familiari e accettabili, il tempo e l'esperienza e la collaborazione di molti studiosi scopriranno il modo migliore di esprimerle»

(J.M. Keynes)

3.1. La moneta in Keynes.

Nel 1930, John Maynard Keynes (1883-1946) pubblica il *Trattato della moneta*⁵⁷. L'interesse di Keynes per la moneta data almeno dal 1923, anno in cui pubblica *La riforma monetaria*⁵⁸: 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*. Secondo Keynes, in una situazione di rigidità dei salari verso il basso o di settori produttivi con differente forza economica all'interno e nei confronti della concorrenza estera, quei meccanismi implicano che la Banca centrale manovri il credito allo scopo di creare disoccupazione: in questo modo, in fase deflattiva, i salari monetari si muoveranno con i prezzi. La condizione che dà alle proposizioni di Keynes coerenza analitica è l'abbandono della teoria quantitativa della moneta: il Trattato

⁵⁷ J.M. Keynes, *Trattato sulla moneta*, Feltrinelli, Milano, 1979 (I ed. inglese 1930).

⁵⁸ J.M. Keynes, *La riforma monetaria*, Feltrinelli, Milano, 1975 (I ed. inglese 1923).

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.

Keynes si preoccupa di dimostrare, con un esplicito richiamo, secondo il suo stile, alla realtà empirica dell'andamento dei prezzi e della circolazione monetaria nelle diverse fasi del ciclo, la variabilità del potere d'acquisto detenuto in saldi liquidi (ovvero della velocità di circolazione della moneta) in fase di espansione e di recessione. Non è però riuscito a spiegare le cause endogene delle variazioni del livello dei prezzi, accontentandosi di assumere come un dato di fatto le oscillazioni del potere d'acquisto della moneta e concentrando la sua attenzione sulle loro conseguenze per l'equilibrio del sistema. Cruciale, tuttavia, ai fini di una rigorosa dimostrazione della razionalità economica dei nuovi compiti che egli intende affidare alla politica monetaria, risulta essere l'individuazione dei meccanismi che determinano le variazioni del livello dei prezzi ed il loro legame con il comportamento delle istituzioni monetarie. La specificazione di quest'ultimo legame, in particolare, è essenziale per capire in che modo la manovra della quantità di moneta dovrebbe controllare il livello dei prezzi e dei redditi monetari una volta rifiutato, per motivi analitici, il rapporto di stretta proporzionalità tra moneta e prezzi e, per motivi sociali, la compressione dei salari attraverso la creazione di disoccupazione.

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.

3.2. Il «Trattato della moneta».

La parte originale del contributo di Keynes alla teoria monetaria è contenuta nei libri III e IV del primo volume del *Trattato della moneta*.⁵⁹ 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.

La necessità di premettere una specificazione del contenuto che egli intende assegnare a queste grandezze usate successivamente nell'analisi è sentita da Keynes per un preciso motivo: la definizione data al termine profitto e la sua relazione contabile con le altre variabili aggregate. 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». Sono esclusi però i profitti (o le perdite) che gli imprenditori realizzano al di là dell'interesse sul capitale e della loro «normale remunerazione», e che sono costituiti dalla differenza (positiva o negativa) tra l'effettivo ricavo ottenuto dalle vendite e la somma dei costi formati dalle remunerazioni ai fattori sopra indicati. 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. Gli investimenti, infine, sono definiti come l'incremento netto dello stock di capitale nel periodo; il valore degli investimenti è il valore di tale incremento.

La linea di analisi che Keynes intende seguire nella formulazione delle sue «equazioni fondamentali per il valore della moneta» è chiaramente preannunciata nel seguente esordio:

⁵⁹ J.M. Keynes, *Trattato sulla moneta*, 1930, op. cit.

*“Il problema fondamentale della teoria monetaria non è semplicemente quello di stabilire delle identità o equazioni statistiche che colleghino la massa dei mezzi monetari al flusso di cose scambiate contro moneta. Il vero compito di tale teoria è quello di trattare i problemi dal punto di vista dinamico, analizzando i diversi elementi coinvolti in modo tale da porre in luce il processo causale attraverso cui viene determinato il livello dei prezzi, ed il modo di passaggio da una posizione di equilibrio ad un'altra. Le espressioni della teoria quantitativa, però, alle quali noi tutti siamo stati abituati [...] sono tutt'altro che adatte a questo scopo. Esse costituiscono particolari esempi delle numerose identità che possono essere formulate collegando diversi fattori monetari. Ma nessuna di esse ha il vantaggio di separare quei fattori attraverso i quali, in un sistema economico moderno, operano effettivamente i processi causali durante un periodo di cambiamento”.*⁶⁰

A parte la questione metodologica di una non chiara distinzione tra l'intento di una analisi dinamica ed un modo di procedere che sembra piuttosto avere i caratteri della statica comparata, si intuisce chiaramente che Keynes considera ancora la teoria quantitativa della moneta come un punto essenziale di riferimento teorico, e che 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.

Questa separazione nell'analisi delle forze che presiedono alla determinazione dei due livelli dei prezzi non è tuttavia dettata in Keynes dalla semplice opportunità di procedere per approssimazioni successive. La logica con la quale il Trattato affronta la spiegazione dei prezzi dei beni d'investimento è infatti del tutto diversa, da quella dei beni di consumo, essendo svincolata dalla

⁶⁰ J.M. Keynes, *Treatise on Money*, 2 voll., Macmillan, p.120; riprodotto in, *Collected Writings of J.M. Keynes*, a cura di D.E. Moggridge, Macmillan, London, che raccolgono l'intera opera di Keynes.

nozione di costo di produzione e, per contro, strettamente collegata alle scelte finanziarie dei risparmiatori e del sistema bancario.

Keynes parte dall'osservazione che la decisione di risparmiare una parte del reddito comporta una decisione ulteriore circa la forma finanziaria da assegnare al risparmio. Egli riassume, per semplicità, in due gruppi le attività finanziarie sulle quali può concentrarsi tale scelta: la detenzione di depositi bancari e l'acquisto di azioni. La disposizione a detenere l'una o l'altra di tali attività dipende non solo dalle preferenze personali dei risparmiatori ma anche dal tasso d'interesse sui depositi e dal prezzo, e quindi dal rendimento, delle azioni.⁶¹

Inoltre, la scelta tra le due attività non riguarda solo la destinazione finanziaria del flusso di risparmio ma la composizione dell'intero stock di ricchezza, rispetto al quale il risparmio di un periodo rappresenta una porzione limitata. Per un dato stock di ricchezza, il prezzo delle azioni dipende allora dalle preferenze del pubblico e dal tasso sui depositi, o, più precisamente, dal comportamento del sistema bancario riguardo all'offerta di depositi e alla domanda di azioni. Identificando, o comunque considerando il prezzo delle azioni strettamente collegato al prezzo dei beni d'investimento, Keynes conclude che *«l'effettivo livello dei prezzi degli investimenti è il risultato del sentimento del pubblico e del comportamento del sistema bancario»*.⁶²

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. Un elevato prezzo dei beni di investimento, ad esempio, si riflette positivamente sul profitto di tale settore ed in tal modo influisce sul suo livello di produzione, e quindi sul costo di produzione e sul livello dei prezzi dei beni di consumo. Tutte le cause, pertanto, che modificano il livello dei prezzi dei beni d'investimento (scelte finanziarie del pubblico e delle banche), modificano indirettamente anche il livello dei prezzi dei beni di consumo. Viceversa, il livello dei prezzi dei beni di consumo, e soprattutto le aspettative che esso genera per il futuro, possono

⁶¹ In questo tipo di analisi si intravede una chiara anticipazione della teoria del portafoglio che sarà sviluppata da J. Tobin.

⁶² J.M. Keynes, *Treatise on Money*, 1930, p.128, op.cit.

influenzare le scelte finanziarie del pubblico, e quindi il livello dei prezzi dei beni d'investimento.

3.3 Trasmissione degli effetti della politica monetaria nell'analisi keynesiana.

La verifica del grado di eterodossia, rispetto alla teoria tradizionale, di questa analisi delle determinanti del potere d'acquisto della moneta, richiede un confronto con la relazione univoca, voluta dalla teoria quantitativa, tra variazioni della massa monetaria e variazioni del livello dei prezzi.

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. Ciò che influisce sui profitti, di conseguenza sui prezzi, sono le preferenze, i comportamenti e le scelte.

Condotta fino a qui, l'analisi del *Trattato*, porterebbe a concludere che essa ha spostato l'attenzione verso una spiegazione elaborata di una serie di cause capaci di modificare la velocità di circolazione della moneta e dunque un superamento della rigida formulazione quantitativa, ma nei confronti dell'analisi già sviluppata in *La riforma monetaria* si tratterebbe solo di una estensione e di un arricchimento. In realtà, l'ulteriore 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. E' su questo punto, pertanto, che va focalizzata l'attenzione.

In una economia in cui esista un sistema bancario, un aumento della quantità di moneta si manifesta attraverso la disponibilità delle banche a concedere credito a condizioni più favorevoli. L'effetto positivo che una diminuzione del tasso d'interesse sui prestiti bancari esercita sugli investimenti è individuato da Keynes nell'aumento indotto nel livello dei prezzi dei beni strumentali. Tale aumento crea un profitto in tale settore e stimola quindi la

produzione di beni d'investimento; al tempo stesso, la diminuzione del tasso d'interesse, una volta che si sia generalizzata a tutta la gamma delle attività finanziarie, scoraggia il risparmio. Per entrambi i motivi aumenta il livello dei prezzi dei beni di consumo.

Se i profitti (o le perdite) dovessero influire sui saldi monetari, o sui depositi a vista, che gli imprenditori desiderano detenere come mezzi di pagamento, allo stesso modo in cui su tali saldi influisce il flusso di pagamenti fatti ai fattori produttivi, la creazione di profitti nel settore dei beni di consumo finirebbe per assorbire l'iniziale aumento della quantità di moneta ed il processo si fermerebbe a questo stadio. L'ipotesi di Keynes è però che la variazione dei saldi monetari indotta dai profitti (o dalle perdite) è minore di quella indotta da variazioni del reddito monetario. Il processo può pertanto continuare, e la fase successiva è la reazione dei produttori di beni di consumo di fronte alla esistenza di un profitto positivo. I profitti stimolano l'attività produttiva e gli imprenditori si contenderanno sul mercato la disponibilità dei fattori, con il risultato di indurre un aumento della loro remunerazione. Ciò significa che la creazione (o l'aumento) di profitti determina un aumento del costo unitario di produzione. A questo punto, però, crescono le esigenze di saldi liquidi (cresce, cioè, quella che Keynes chiama la «circolazione *industriale*»), per cui la liquidità generale del sistema si riduce e le banche non riescono a sostenere ulteriormente l'espansione. Il livello di investimenti in precedenza raggiunto non può essere allora mantenuto, il risparmio viene incoraggiato dall'aumento dei tassi di interesse ed il profitto del settore dei beni di consumo si riduce di conseguenza.

Una nuova posizione di equilibrio è raggiunta, conclude Keynes, allorché il profitto è annullato ed il livello dei prezzi e del costo unitario è in linea con l'aumentata quantità di moneta.

In definitiva, va compreso se il livello dei prezzi risulterà aumentato esattamente in proporzione alla quantità di moneta o in misura diversa. Se, durante la fase di transizione dalla situazione di equilibrio iniziale a quella di equilibrio finale, il reddito reale, l'occupazione, l'abitudine alla detenzione dei saldi monetari e le preferenze finanziarie del pubblico, nonché il comportamento

del sistema bancario, sono rimasti immutati, il livello dei prezzi risulterà modificato nella stessa proporzione della quantità di moneta.

Quanto ancora la teoria quantitativa della moneta è valida rimane vero solo nell'ambito di un'analisi in cui si parte da una situazione iniziale, si suppone che nulla cambi (tranne la moneta), e si constata che nulla è effettivamente cambiato (tranne i prezzi).

Il *Trattato*, dunque, non riesce a scalzare la teoria quantitativa dalle fondamenta e né era questo in realtà il suo obiettivo, quanto 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.

Sotto questo aspetto, il progresso compiuto rispetto a *La Riforma monetaria* è senz'altro notevole. E' ora chiaro che il canale attraverso il quale la politica monetaria può influire sul livello dei prezzi è la creazione di un divario tra investimenti e risparmio; ciò richiede che il tasso d'interesse che si stabilisce effettivamente sul mercato sia spinto dall'autorità monetaria al di sopra o al di sotto di quel livello che uguaglia investimento e risparmio e che Keynes, prendendo a prestito la terminologia di K. Wicksell, chiama «tasso naturale».

Si è visto, tuttavia, che il raggiungimento di un nuovo equilibrio nel livello dei prezzi, dopo la prima variazione associata all'insorgere dei profitti (o delle perdite), richiede una variazione del costo unitario di produzione, e tale variazione deve essere indotta proprio dalla maggiore (o minore) domanda di fattori produttivi da parte degli imprenditori, sotto lo stimolo (o la remora) di quei profitti o di quelle perdite.

Le conclusioni raggiunte in *La riforma monetaria* sono dunque confermate: una politica monetaria deflattiva può raggiungere il suo obiettivo solo riducendo la domanda di fattori da parte delle imprese. L'analisi è però ora più rigorosa e più generale, e rende maggiormente evidente quale compito fondamentale si affida all'autorità monetaria allorché le si chiede di ridurre i prezzi in una situazione in cui il costo unitario di produzione, sia per un aumento

delle remunerazioni monetarie sia per una riduzione di produttività, sta aumentando.

In una situazione di questo genere, infatti, si dovrebbe non solo arrestare, ma addirittura rovesciare una tendenza autonoma dei costi all'aumento, il che può implicare la creazione di un ampio eccesso di risparmio sull'investimento, ovvero di imporre consistenti perdite agli imprenditori.

Sempre in relazione al tema della deflazione, l'analisi del *Trattato* rende evidente come il fenomeno della disoccupazione non possa occupare un posto di rilievo in una impostazione teorica generale in cui il reddito reale appare ancora come un dato. Keynes insiste ancora sulla possibilità che, di fronte ad una riduzione della domanda di lavoro, i salari monetari si mantengano rigidi, e che quindi si abbia una caduta di occupazione, ma vede tutto ciò come un fenomeno temporaneo, cioè come il frutto di una situazione di squilibrio che, pur potendosi protrarre nel tempo, alla fine dovrà sfociare verso un nuovo assetto di equilibrio in cui prezzi e salari si siano adeguati alla diversa quantità di moneta.

*“Un cambiamento nella quantità di moneta – afferma Keynes - cambierà il flusso d'investimenti; cambiamento negli investimenti porterà con sé profitti o perdite; e lo stimolo dei profitti o delle perdite, se abbastanza generalizzato e prolungato nel tempo, modificherà prima o poi il livello medio delle retribuzioni; e alla fine il cambiamento nelle retribuzioni individuali si adatterà di nuovo opportunamente al cambiamento nella retribuzione media, anziché disperdersi senza equità intorno alla media, come accadrà all'inizio e forse per qualche anno”.*⁶³

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. Sul primo tipo di impiego il giudizio di Keynes è sostanzialmente negativo. Se il costo unitario di produzione si muove autonomamente verso l'alto, non è cosa saggia affrontare la situazione chiedendo alla politica monetaria di

⁶³J.M. Keynes, *Treatise on Money*, 1930, pp 243-244, op.cit

destabilizzare il sistema attraverso una divaricazione tra tasso d'interesse di mercato e tasso naturale: si dovranno cercare piuttosto altri strumenti di politica economica più appropriati.

Viceversa, nella seconda situazione, e cioè in presenza di una spontanea discrepanza tra investimenti e risparmio, che oggi indicheremmo come inflazione (o deflazione) da domanda, Keynes ritiene debba essere affidato alla manovra della quantità di moneta il compito di stabilizzazione dei prezzi, da realizzare mediante una attenta politica di livellamento del tasso d'interesse di mercato al tasso naturale.

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 squilibrio, *“purché l'impulso iniziale derivi da uno squilibrio negli investimenti e i mutamenti nei costi di produzione siano una reazione a questi squilibri e non ad un mutamento indipendente nella situazione monetaria”*.

L'estrema instabilità del processo di accumulazione del capitale, sulla quale Keynes aveva concentrato la sua attenzione già in *Le conseguenze economiche della pace*,⁶⁴ 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».

Considerato il caso di un aumento degli investimenti, indotto da migliori prospettive di profitto in tale settore e realizzato a scapito della produzione di beni di consumo, poiché le decisioni di risparmio sono del tutto autonome rispetto alle decisioni di investimento e in genere abbastanza stabili. Ne seguirà una situazione di eccesso di investimenti sul risparmio ovvero un eccesso di domanda di beni di consumo con conseguente aumento del relativo livello dei prezzi. Un aumento delle remunerazioni dei fattori, può aversi, già in questa prima fase del ciclo, se il

⁶⁴ J.M. Keynes, *The Economic Consequences of The Peace*, Macmillan, London, 1919.

loro spostamento dal settore dei consumi a quello degli investimenti richiede una concorrenza tra imprenditori. Comunque la caratteristica essenziale di questa prima fase del processo ciclico è l'aumento del livello dei prezzi relativamente ai costi, cioè l'insorgenza di un profitto positivo. L'aumento dei costi, nei limiti in cui si verificano, può essere sostenuto da una riduzione dei saldi liquidi detenuti dal pubblico, riduzione stimolata dal clima espansivo che incomincia a diffondersi.

Il meccanismo che contraddistingue la seconda fase del «ciclo del credito» non è sostanzialmente diverso da quello individuato a proposito di un aumento iniziale nella quantità di moneta: il profitto stimola l'attività produttiva inducendo maggiore domanda di fattori ed un aumento delle retribuzioni e dei costi di produzione. Una diversità essenziale si manifesta però nella posizione di equilibrio finale. L'aumento della circolazione monetaria richiesto dall'aumento dei costi non è fronteggiato in questo caso da alcun aumento iniziale di moneta. Si determina perciò una carenza di liquidità che induce le banche ad aumentare il tasso d'interesse. Ne segue una riduzione degli investimenti al di sotto del loro livello iniziale, per cui non solo il profitto viene annullato, ma si crea addirittura un eccesso di risparmio sull'investimento. Alla fase espansiva del ciclo fa cioè seguito una fase recessiva, con riduzione della domanda di fattori e diminuzioni del costo unitario al livello iniziale. Alla fine, prezzi e costi sono di nuovo al livello di partenza, ma il sistema è stato scosso da una serie di impulsi destabilizzanti i quali, in presenza di rigidità e attriti, comportano disoccupazione e discontinuità nel processo di accumulazione.

Si comprende dunque, come per Keynes, il compito più importante della politica monetaria dovrebbe essere quello di far sì che tale ciclo neppure si attivi..

3.4 Dal «Trattato» alla «Teoria Generale».

La teoria classica del valore e della produzione, secondo Keynes, si è interessata del problema della determinazione dei rapporti di scambio tra i beni prodotti e della ripartizione fra i fattori produttivi di un dato volume di risorse impiegate. Non ha invece mai affrontato in modo rigoroso il problema della determinazione delle forze da cui dipende l'effettivo livello di occupazione, forse per il fatto che «*la teoria fondamentale che vi sta alla base si sia ritenuta così semplice e ovvia da essere oggetto tutt'al più di una semplice menzione*». Tale teoria si basa su due postulati fondamentali. Il primo che il salario è uguale al prodotto marginale del lavoro, il secondo che l'utilità del salario, per un dato ammontare di lavoro occupato, è uguale alla disutilità marginale di quell'ammontare di occupazione.⁶⁵

A conferma che il pensiero di Keynes si muova 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 dell'Indice della nuova opera, che egli indica ormai come *Teoria generale dell'occupazione*. Il primo Indice completo è del dicembre 1933; un secondo, precedente la preparazione delle prime bozze e molto vicino al contenuto finale dell'opera, è della metà del 1934⁶⁶. Entrambi contengono, come del resto l'edizione finale, un primo libro dedicato all'analisi dei postulati della teoria «classica» e ad un loro confronto con le linee essenziali su cui si fonda il nuovo messaggio teorico della *Teoria generale*⁶⁷. E' chiarissimo, dunque, l'intento di Keynes di presentare immediatamente al lettore il motivo di fondo del suo rifiuto della teoria tradizionale.

In particolare, dal primo postulato, basato sull'ipotesi di un comportamento imprenditoriale tendente alla massimizzazione del profitto, la teoria classica desume una funzione di domanda di lavoro, che si identifica con la

⁶⁵ J.M. Keynes, *The General Theory of Employment, Interest and Money*, pp. 5-6, op.cit.

⁶⁶ Cfr, *Collected Writings of J.M. Keynes*, pp. 421-423, op. cit.

⁶⁷ J.M. Keynes, *The General Theory of Employment, Interest and Money*, Macmillan, London, 1936; trad. it., *Occupazione, interesse e moneta. Teoria generale*, Utet, Torino, 1953. Le citazioni si riferiscono a questa edizione.

relativa curva del prodotto marginale, decrescente al crescere dell'occupazione per la nota legge dei rendimenti decrescenti in presenza di quantità costanti degli altri fattori. Il secondo postulato individua una funzione di offerta di lavoro crescente al crescere del salario reale, la cui utilità deve controbilanciare, per ogni successivo livello di occupazione, una crescente disutilità legata alla penosità del lavoro. Queste due funzioni sono in grado di determinare un salario reale di equilibrio, al quale domanda e offerta di lavoro coincidono.

Il livello di occupazione corrispondente è considerato come un livello di piena occupazione, che la teoria classica ritiene perfettamente compatibile sia con la disoccupazione «frizionale», dovuta a ritardi sistematici nel processo di aggiustamento e a imperfezioni varie del mercato del lavoro, sia con la disoccupazione «volontaria», dovuta alla pretesa di un salario reale superiore alla produttività.

Se questa è l'impostazione analitica, allora, aumenti di occupazione possono aversi solo se si verificano eventi capaci di spostare adeguatamente la funzione di domanda di lavoro, o la funzione di offerta, o entrambe. Ciò può verificarsi in presenza di un aumento di produttività o per una riduzione della disutilità del lavoro,

Nella situazione attuale, osserva Keynes, è però difficile negare che una maggiore quantità di lavoro sarebbe disponibile al salario corrente se ci fosse una maggiore domanda di occupazione. Al modo in cui ciò può conciliarsi con il secondo postulato, la risposta della teoria classica è che una tale situazione non è di equilibrio, essendo il salario reale al di sopra del livello di piena occupazione. Se i lavoratori accettassero una riduzione del salario monetario, si avrebbe una diminuzione del salario reale e un aumento della domanda di lavoro; procedendo oltre con tali riduzioni, si raggiungerebbe un livello di occupazione in cui il salario reale è uguale alla disutilità del lavoro, ed entrambi i postulati sarebbero rispettati.

La critica di Keynes a questo processo di aggiustamento verso il pieno impiego si basa su due argomentazioni, una attinente all'effettivo comportamento dei lavoratori nella contrattazione salariale e l'altra alla questione «teoricamente

fondamentale» delle forze da cui dipende, nel funzionamento dell'intero sistema, la determinazione del salario reale.

Sul primo punto Keynes, facendo appello all'esperienza storica più o meno recente, osserva che la resistenza dei lavoratori ad una diminuzione del salario monetario non implica la loro indisponibilità a lavorare ad un più basso salario reale, dal momento che accettano di fatto tale riduzione quando essa si manifesta sotto forma di un aumento dei prezzi dei beni di consumo. *“In altre parole, può darsi il caso che entro certi limiti ciò che i lavoratori chiedono sia un salario monetario minimo e non un salario reale minimo⁶⁸”*. Si tratta, comunque, di un problema empirico legato a ipotesi di comportamento, rispetto al quale la realtà concreta può prospettare situazioni diverse, sebbene sarebbe strano ritenere che, di fronte alla esistente massiccia disoccupazione, un aumento del costo della vita ridurrebbe l'offerta di lavoro.

L'obiezione di fondo è un'altra. Il meccanismo di aggiustamento che hanno in mente gli economisti classici si basa sulla convinzione che i lavoratori siano in grado di stabilire il salario reale che si determinerà dalla loro contrattazione con gli imprenditori. Essi ammettono che la contrattazione avviene di fatto sul salario monetario, ma sono convinti che livelli diversi del salario monetario comportano livelli corrispondentemente diversi del salario reale, cioè che salari e prezzi sono indipendenti tra loro. Ciò è strano, osserva Keynes, poiché una delle proposizioni della teoria classica fa dipendere il prezzo dal costo monetario marginale di produzione, a sua volta legato al livello del salario, per cui ciò che ci si dovrebbe attendere è l'affermazione che salari e prezzi diminuiscono insieme, e che una riduzione dei salari monetari lascia invariato il salario reale. E' possibile che la convinzione che il lavoro possa sempre controllare il salario reale, una volta accettata, sia stata mantenuta *“confondendo la proposizione suddetta con l'altra che i lavoratori siano sempre in condizione di determinare quale salario reale corrisponderà all'occupazione piena, ossia al massimo volume di occupazione compatibile con un dato salario reale”*.⁶⁹

⁶⁸ J.M. Keynes, *The General Theory of Employment, Interest and Money*, p.9, op.cit.

⁶⁹ J.M. Keynes, *The General Theory of Employment, Interest and Money*, p.12, op.cit.

La tesi di Keynes è che può non esistere nessun espediente con il quale i lavoratori nel loro insieme possano ridurre i propri salari reali ad una data cifra mediante revisione dei contratti in moneta con gli imprenditori.

L'argomentazione a sostegno di questa tesi si identifica con il contributo originale della *Teoria generale*, e quindi può emergere compiutamente solo dallo sviluppo delle proposizioni dell'opera keynesiana. Volendo sintetizzare la filosofia di fondo su cui si basa, 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 il primo postulato, e cioè uguaglia salario reale e prodotto marginale, e che corrisponde al livello di reddito reale determinato dalle autonome decisioni di spesa dei consumatori e degli imprenditori. Tale livello del salario reale può essere ben al di sopra della disutilità marginale del lavoro per quel livello di occupazione, per cui il secondo postulato non sarà verificato. In tale situazione c'è la possibilità potenziale di una riduzione di salario reale e di un aumento di occupazione fino a che non sia raggiunta l'uguaglianza tra salario reale e disutilità marginale del lavoro, cioè fino al punto di occupazione piena. Il raggiungimento di questo punto non dipende però da un meccanismo di aggiustamento all'interno del mercato del lavoro, bensì dalle condizioni generali del sistema, ed in particolare dal livello della domanda aggregata. Affrontare il problema dell'occupazione supponendo, come fanno gli economisti classici, che anche il secondo postulato sia sempre verificato, significa stabilire a priori che l'economia si trova sempre in piena occupazione. Ma 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.

3.5 *La domanda effettiva di Keynes.*

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*.

Dopo aver modificato, rispetto al *Trattato*, la definizione di profitto, considerato, ora, come differenza tra ricavi e costi dell'imprenditore e come componente del reddito totale, Keynes definisce la domanda aggregata come l'aspettativa di ricavi che gli imprenditori si attendono da un certo livello di occupazione. In altri termini, la decisione di occupare un certo numero di lavoratori genera un reddito dalla cui spesa scaturirà una domanda di beni, che risulterà dalle scelte di consumo delle famiglie e dalle scelte di investimento delle imprese. Non c'è nulla che assicuri che tali scelte siano tali da generare una domanda pari al reddito, e quindi al valore della produzione, corrispondente ad un certo livello di occupazione. C'è anzi una tendenza del consumo a crescere proporzionalmente meno del reddito, per cui, mano mano che aumenta il livello di occupazione, la domanda può muoversi in sintonia con il reddito solo a condizione che gli investimenti colmino il crescente divario. 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.

Keynes indica come «*domanda effettiva*» il valore della domanda aggregata corrispondente all'incrocio con la funzione dell'offerta aggregata. Per un dato comportamento dei soggetti economici ai quali competono le decisioni di spesa, e cioè per una data curva di domanda aggregata, un solo punto della curva dell'offerta aggregata individua la domanda effettiva. Secondo il principio della teoria classica per cui l'offerta crea sempre la propria domanda, ogni punto della curva è invece un punto di domanda effettiva, identificandosi le due curve l'una con l'altra.⁷⁰ Ne segue che l'equilibrio keynesiano si verifica ad un livello di

⁷⁰ Risulta evidente che nell'impostazione keynesiana i punti di domanda effettiva possono essere solo i punti sulla domanda aggregata, ciascuno in corrispondenza dell'incrocio con una diversa

occupazione qualsiasi, che solo per caso potrà essere quello di occupazione piena, cioè quello in corrispondenza del quale risulta verificato anche il secondo postulato. Il salario reale, determinato in relazione al livello di domanda, e quindi di occupazione, effettiva, sarà pertanto normalmente maggiore della disutilità marginale del lavoro, mentre nella teoria classica la scelta tra gli infiniti livelli di domanda effettiva è operata proprio dal simultaneo verificarsi di entrambi i postulati della teoria dell'occupazione.

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. L'affermazione del pensiero ricardiano decretò di fatto l'abbandono di un indirizzo di analisi che, se perseguito e sviluppato dal piano malthusiano dell'osservazione fenomenologica a quello della speculazione teorica, avrebbe evitato agli economisti l'accusa giustificata di teorici avulsi dalla realtà del sistema capitalistico. A tal proposito si legge: *“Ricardo conquistò completamente l’Inghilterra come l’Inquisizione conquistò la Spagna. Non soltanto la sua teoria venne accettata dai finanzieri, dagli uomini di stato e dal mondo accademico; ma cessò ogni controversia, l’altro punto di vista scomparve completamente e non fu più discusso. Il grande problema della domanda effettiva col quale Malthus aveva lottato scomparve dalla letteratura economica; non lo si troverà menzionato nemmeno una volta in tutte le opere di Marshall, di Edgeworth e del prof. Pigou, dai quali la teoria classica ha ricevuto la sua formazione più matura. Esso poté soltanto sopravvivere di nascosto nel mondo sotterraneo di Carlo Marx, di Silvio Gesell e del Maggiore Douglas”*.⁷¹

curva di offerta. Pertanto i termini di domanda aggregata e offerta aggregata sono usati indifferentemente per indicare il complesso delle decisioni di spesa in funzione del reddito e delle altre variabili da cui tali decisioni dipendono.

⁷¹ J.M. Keynes, *The General Theory of Employment, Interest and Money*, pp.28-29, op.cit.

3.6 Consumo ed investimento nella Teoria Generale.

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.

L'analisi della *Teoria generale* prescinde da questi mutamenti di fondo della società e pertanto i fattori soggettivi sottostanti alla propensione a consumare possono considerarsi come delle costanti. Inoltre, anche la distribuzione della ricchezza, le cui variazioni influiscono sul consumo totale, può essere assunta come un dato in quanto legata ai lenti mutamenti che la società subisce in un arco di tempo molto ampio.

La propensione a consumare è tuttavia 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.

Keynes, nello specifico, considera i seguenti fattori:

- a. Un mutamento nell'unità di salario che può implicare uno spostamento della funzione del consumo;
- b. Un mutamento nella differenza tra reddito e reddito netto. Le decisioni di consumo si basano sul reddito effettivamente disponibile per i consumatori (cioè sul reddito totale al netto degli ammortamenti). Pertanto, la variabile da inserire nella propensione a consumare dovrebbe essere il reddito netto. Ora, se la differenza tra i due aggregati rimane stabile, la considerazione del reddito anziché del reddito netto non crea problemi; se però la differenza varia, la funzione ne risulta influenzata
- c. Variazioni accidentali della ricchezza non considerate nel calcolo del reddito netto. Proprio perché non previsti, e perché del tutto svincolati dal reddito, i mutamenti nel valore delle attività patrimoniali possono considerarsi i fattori più importanti di cambiamento nella propensione a consumare.
- d. Mutamenti nel rapporto di scambio tra beni presenti e beni futuri. Tale rapporto si riflette non solo nel tasso di interesse, ma anche nel tasso atteso di inflazione e nei fattori di rischio connessi alla vita futura. In pratica, tuttavia, Keynes considera solo le variazioni del tasso d'interesse, il cui effetto diretto sul consumo, a differenza di quanto sostenuto dalla teoria tradizionale, ritiene nel complesso trascurabile, in quanto risultante da «tendenze contrapposte». Rilevante può essere, invece, l'effetto indiretto che si manifesta attraverso mutamenti nei corsi dei titoli e di altre attività patrimoniali, e quindi nel valore corrente della ricchezza, rientrando però in tal modo nei fattori di mutamento di cui al punto c.
- e. Mutamenti nella politica fiscale. La loro rilevanza sul consumo si manifesta attraverso le variazioni indotte nel reddito netto o attraverso il drenaggio dei guadagni in conto capitale. Effetti più rilevanti sono poi connessi a politiche fiscali tendenti a redistribuire il reddito o a riassorbire il debito dello Stato.
- f. Mutamenti nella relazione attesa tra reddito presente e reddito futuro. E' un fattore che si collega a considerazioni circa la distribuzione temporale dei flussi di reddito rispetto alla distribuzione delle esigenze di consumo, considerazioni

sviluppatе da successivi studi sulla funzione del consumo⁷². Keynes ritiene che gli effetti che tali mutamenti esercitano sul consumo individuale si compensino nell'aggregato, e quindi possano essere trascurati.

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. Circa l'andamento di tale funzione, la tesi di Keynes è che, in base ad una "*legge fondamentale di qualsiasi collettività moderna*", si può affermare che "*quando il suo reddito reale aumenta, essa non aumenterà il suo consumo per un eguale ammontare assoluto, cosicché dovrà essere risparmiato un ammontare assoluto maggiore*".⁷³ Keynes arriva, così alla definizione del concetto di *propensione marginale al consumo*.

Il passo successivo sul quale la Teoria generale si concentra è l'analisi delle variazioni di reddito indotte da variazioni della spesa per investimenti.

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. Sul piano analitico sono disponibili i risultati ottenuti da Kahn sul «moltiplicatore dell'occupazione», ai quali egli espressamente si richiama.

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. La validità della relazione è ovviamente legata all'ipotesi che esista un margine sufficiente entro il quale incrementi della domanda aggregata possano

⁷² A tal proposito si ricordi la teoria del Ciclo Vitale elaborata da A. Ando e F. Modigliani, *The Life Cycle Hypothesis of Saving: Aggregate Implications and Tests*, American Economic Review, marzo, 1963.

⁷³ J.M. Keynes, *The General Theory of Employment, Interest and Money*, p. 85, op.cit.

accompagnarsi ad aumenti di occupazione senza incontrare strozzature dal lato della dimensione degli impianti e dal lato dell'offerta di lavoro; in termini della teoria tradizionale dell'occupazione, il pieno operare del moltiplicatore presuppone che ci si trovi a sinistra del punto di occupazione piena. La circostanza che i produttori di beni di consumo possano o meno prevedere per tempo l'incremento degli investimenti, in modo da adeguare la produzione agli aumenti dei consumi che ne seguirà, è ugualmente essenziale affinché l'equilibrio tra investimenti e risparmio si ristabilisca attraverso un aumento di quest'ultimo anziché attraverso un aumento dei prezzi. Nel caso limite in cui l'incremento di occupazione nel settore dei beni d'investimento fosse del tutto imprevisto, *“gli sforzi da parte dei nuovi occupati nelle industrie produttrici beni capitali, per consumare una parte dei loro maggiori redditi, aumenteranno i prezzi dei beni di consumo fino a quando si sarà raggiunto un equilibrio temporaneo fra domanda e offerta, in parte mediante il differimento del consumo causato dagli alti prezzi, in parte mediante la redistribuzione del reddito a favore delle classi risparmiatrici, provocata dai maggiori profitti derivanti dai più alti prezzi, e in parte mediante la riduzione delle scorte causata dagli alti prezzi”*.⁷⁴

In ogni caso, ricorda Keynes richiamandosi all'analisi di Kahn, il valore effettivamente assunto dal processo di moltiplicazione dipende da tre ordini di fattori: le forme di finanziamento della spesa, che possono causare aumenti del tasso d'interesse, e quindi ridurre altri investimenti; i mutamenti indotti dal programma d'intervento statale nella «fiducia» degli operatori privati, che può aumentare la preferenza per la liquidità o peggiorare le prospettive di rendimento degli investimenti; il grado di apertura sull'estero del sistema economico, che, in relazione al valore della propensione ad importare, farà sì che una parte più o meno grande degli effetti espansivi vada a vantaggio delle industrie estere.

In situazioni di forte disoccupazione, il suggerimento di politica economica offerto dall'analisi del moltiplicatore è la manovra della spesa pubblica in senso espansivo. In che direzione possano orientarsi gli investimenti pubblici Keynes non ha bisogno di ripeterlo.

⁷⁴ J.M. Keynes, *The General Theory of Employment, Interest and Money*, pp.108-110, op.cit.

Si possono costruire case, vie di comunicazione, infrastrutture portuali, reti telefoniche; si può intervenire in settori in cui l'iniziativa privata non trova convenienza economica ma che sono importanti per lo sviluppo economico in una prospettiva di più lungo periodo. Ma la classe politica, educata ai principi dell'economia classica, non è in grado di vedere in questi investimenti un'occasione per la riduzione della disoccupazione e l'aumento della ricchezza del paese, pur essendo al tempo stesso incline ad addossare alla collettività il peso di spese del tutto improduttive; da cui l'amara ed ironica conclusione di Keynes: *“La costruzione di piramidi, i terremoti, perfino le guerre possono servire ad accrescere la ricchezza, se l'educazione dei nostri governanti secondo i principi dell'economia classica impedisce che si compia qualcosa di meglio. E' curioso come il buon senso, cercando di sfuggire conclusioni assurde, sia incline ad esprimere una preferenza per forme interamente improduttive di erogazione di fondi presi a prestito invece che per forme parzialmente improduttive, che, non essendo interamente improduttive, si tende a giudicare secondo i principi strettamente «commerciali». Per esempio, si accetta più facilmente un sussidio di disoccupazione finanziato mediante prestiti che il finanziamento di miglioramenti ad un costo inferiore al saggio corrente di interesse; mentre la più accettabile tra tutte le soluzioni è quella forma di scavar buche nel terreno nota come estrazione dell'oro, la quale non soltanto non aggiunge nulla affatto alla ricchezza reale del mondo, ma implica la disutilità del lavoro”*.⁷⁵

Del tutto autonome, rispetto alle decisioni di consumo, e quindi di risparmio, sono le decisioni di investimento.

La polemica con Hayek, le osservazioni critiche di Kahn e della Robinson e l'esperienza della grande crisi fanno maturare in Keynes una riflessione più profonda sulle condizioni oggettive e soggettive in cui come norma, e cioè in via permanente e perciò strutturale, si realizzano le decisioni di investimento nel sistema capitalistico.

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

⁷⁵ J.M. Keynes, *The General Theory of Employment, Interest and Money*, pp.114, op.cit.

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. L'oggetto di tali valutazioni è il *flusso di redditi netti prospettivi* che l'imprenditore si attende di ottenere da un dato progetto di investimento. A fronte di tali redditi, egli deve considerare il "*prezzo di offerta*" dei beni capitali che entrano in quel progetto, intendendosi con tale termine "*non il prezzo di mercato al quale può effettivamente acquistarsi nel mercato un capitale del tipo in questione, ma il minimo prezzo sufficiente ad indurre un produttore a produrre nuovamente un'unità addizionale di tale capitale, ossia quello che si chiama talvolta costo di sostituzione*".⁷⁶ Dal confronto tra il flusso di redditi netti e il prezzo di offerta si determina il tasso di rendimento del progetto d'investimento, che Keynes chiama *efficienza marginale del capitale* e che definisce più esattamente come il tasso di sconto che uguaglia al prezzo di offerta dei beni capitali il valore attuale del loro flusso atteso di redditi netti.

I termini del confronto, insiste Keynes, riguardano il prezzo corrente di produzione di nuovi beni capitali ed i loro redditi netti attesi, e non il costo storico di quei beni ed i redditi da essi generati durante la loro vita economica. L'efficienza marginale del capitale non va perciò confusa con il tasso di profitto corrente né tanto meno con i tassi di profitto realizzati nel passato, e deve essere ugualmente distinta dal costo marginale dell'impiego delle macchine, e quindi dal loro contributo al margine alla produzione, che è legato alla nozione keynesiana di *costo marginale di utilizzazione*. La relazione tra l'efficienza marginale del capitale e i diversi ipotetici livelli di investimento, che è quella che interessa ai fini della determinazione del flusso di investimenti che gli imprenditori desiderano effettuare, riflette pertanto le relazioni che si instaurano tra il prezzo di offerta dei beni capitali e i flussi di reddito netti attesi da un lato, e i diversi ipotetici livelli di investimento dall'altro. Quanto al prezzo di offerta, Keynes accetta la tradizionale ipotesi di rendimenti decrescenti nel settore che produce

⁷⁶ J.M. Keynes, *The General Theory of Employment, Interest and Money*, p. 119, op.cit.

beni capitali, cosicché tale prezzo risulta una funzione crescente del volume di investimenti. Sulla relazione tra redditi netti attesi e investimenti, egli si limita ad affermare che *“il reddito prospettivo discenderà con l’ammontare dell’offerta di quel tipo di capitali”*. L’efficienza marginale del capitale di un particolare progetto d’investimento risulta perciò, concettualmente, dal rapporto tra due relazioni funzionali, quella del flusso di redditi netti attesi e quella del prezzo di offerta. La prima, il numeratore di tale rapporto, è una funzione decrescente del volume di investimenti; la seconda, il denominatore è una funzione crescente della stessa variabile. Al crescere del volume di investimento, si ha dunque una diminuzione dell’efficienza marginale, la quale risulta pertanto una scheda che indica *“di quanto dovrà aumentare nel periodo considerato l’investimento in tal tipo (di capitale) affinché la sua efficienza marginale discenda ad un valore dato”*.⁷⁷ Aggregando le schede relative a diversi progetti d’investimento, si ottiene la funzione dell’efficienza marginale del capitale del sistema. Ora, conclude Keynes, *“la quota effettiva dell’investimento corrente sarà spinta fino al punto al quale non vi sarà nessuna categoria di capitali la cui efficienza marginale superi il saggio corrente di interesse”*.

Una peculiarità della nozione keynesiana di efficienza marginale del capitale, dovuta proprio al legame che, attraverso le aspettative, essa instaura tra presente e futuro, è quella di cogliere gli effetti che variazioni attese dei prezzi determinano sugli investimenti correnti. Aspettative di diminuzione (o di aumento) del valore della moneta causano, attraverso l’effetto sui redditi netti attesi, aumenti (o diminuzioni) del valore dell’efficienza marginale del capitale, e quindi, a parità di tasso d’interesse, della domanda di investimenti. Questo legame tra inflazione (o deflazione) attesa e livello corrente di attività economica, osserva Keynes, sta dietro l’analisi della relazione, proposta da I. Fisher⁷⁸, tra tasso d’interesse nominale e tasso di interesse reale, quest’ultimo definito come somma algebrica tra tasso nominale e tasso atteso di variazione del valore della moneta.

⁷⁷ J.M. Keynes, *The General Theory of Employment, Interest and Money*, pp.120, op.cit.

⁷⁸Sull’argomento si rimanda a I. Fisher, *The Theory of Interest*, Kelley an Millan, New York, edizione 1954.

Tale analisi, però, non riesce a chiarire in modo soddisfacente l'influenza che le variazioni del livello dei prezzi futuri esercitano sull'attività corrente.

Perché le attese di inflazione possano manifestarsi sulle scelte correnti di investimento in nuovi beni capitali, anziché esaurirsi in un processo di aggiustamento di portafoglio che riequilibri il tasso nominale, corretto per il tasso d'inflazione, al tasso reale, occorre che incidano direttamente sulla convenienza ad investire; e ciò accade nell'analisi basata sull'efficienza marginale del capitale. L'effetto fisheriano non viene qui trascurato poiché le variazioni attese nel valore della moneta determineranno senz'altro un aumento dei prezzi dei beni capitali esistenti; il contemporaneo aumento dell'efficienza marginale del capitale stimolerà però la domanda, e quindi la produzione, di nuovi beni capitali. E tale effetto stimolante si manifesterà proprio a condizione che il tasso nominale di interesse non salga tanto quanto l'efficienza marginale del capitale, per cui il risultato dell'analisi di Fisher si identifica con il verificarsi di questa particolare condizione keynesiana.

Un'analisi sulle *aspettative* e il loro ruolo nel sistema economico verrà ampiamente trattato nel V capitolo di questo lavoro.

3.7 *La moneta nella Teoria Generale.*

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.⁷⁹ 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. Il suo obiettivo principale era quello di abbandonare quell'impostazione analitica, di cui tra le opere più recenti, quelle di A. Marshall e di A. C. Pigou sono a suo avviso l'esempio più evidente, che considera la moneta "*come un legame neutrale fra le transazioni in beni e attività reali e non le permette di penetrare come*

⁷⁹ J.M. Keynes, *A Monetary Theory of Production*, Festschrift für Arthur Spiethoff, 1933.

determinante delle motivazioni e delle decisioni”.⁸⁰ Dunque, in una tale impostazione la moneta entra solo in modo simbolico, ed il sistema rimane ancora legato ad un funzionamento come se fosse in stato di baratto. Ma quelle condizioni che rendono valida quella costruzione teorica escludo l'esistenza delle crisi e dell'instabilità del sistema, dimenticando così che le crisi e l'instabilità sono fenomeni che si manifestano proprio in un'economia monetaria, cioè in un'economia in cui la moneta incide profondamente sulle decisioni di spesa e sulle scelte finanziarie .

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. Le parole di Keynes chiariscono, senza lasciare dubbi, il suo intento: *“Desidero formulare una teoria che consideri un sistema economico in cui la moneta ha un suo proprio ruolo, influisce sulle motivazioni e sulle decisioni ed è, in sintesi, uno dei fattori operativi della situazione, talché il corso degli eventi non può essere previsto, né nel lungo né nel breve periodo, senza una conoscenza del comportamento della moneta tra il primo e l'ultimo stadio. Ed è questo che dovremmo intendere quando parliamo di una economia monetaria.”*⁸¹

Alla luce di questa affermazione, se si leggono i capitoli della *Teoria generale* dedicati alla moneta, risulta più chiaro il senso delle sue proposizioni circa la preferenza per la liquidità, la natura convenzionale del saggio d'interesse, l'instabilità della domanda speculativa di 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

⁸⁰ .M. Keynes, *A Monetary Theory of Production*, 1933, p.408, op.cit.

⁸¹ .M. Keynes, *A Monetary Theory of Production*, 1933, pp.408-409, op.cit.

volume di investimenti. Esiste altresì un legame ancor più essenziale che riguarda l'esistenza delle due funzioni ed il loro significato nel sistema capitalistico e cioè nel modo più esasperato in cui si manifestano i caratteri di una economia monetaria: la separazione tra acquisizione del reddito e decisioni di spesa e l'instabilità del valore patrimoniale della ricchezza. Entrambi questi due caratteri si sintetizzano nell'esistenza dell'incertezza; ed è, nuovamente, l'incertezza che domina il campo delle decisioni di investimento e che sostituisce, all'idea classica di un processo di accumulazione che si identifica con la formazione del risparmio, una funzione di comportamento in cui gli *animal spirits* sono il motore della situazione. Ma è la stessa incertezza del futuro che spinge gli individui a mantenersi *liquidi*, giustificando così l'esistenza di una funzione di domanda di moneta.

Nella *Teoria generale* Keynes definirà il tasso d'interesse 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*”.⁸²

Qui, la propensione a risparmiare, che la teoria tradizionale ha posto come principale determinante del tasso d'interesse, ha poco a che vedere con la formazione di questo particolare prezzo. Infatti, una volta deciso un certo volume di risparmio, quello che conta per la formazione del tasso d'interesse è la forma finanziaria che si intende fargli assumere: se tutto il risparmio fosse tenuto sotto forma di saldi monetari, il risparmiatore non percepirebbe alcun interesse, per cui è evidente che “*il tasso d'interesse non può essere una ricompensa per il risparmio o l'astinenza come tali*”.

Se la quantità di moneta esistente nel sistema dipende dal comportamento del sistema bancario e dalle scelte di politica monetaria, in una prima approssimazione si può considerare come un dato, da analizzare eventualmente a parte, la condotta del sistema bancario, e considerare lo stock di moneta offerto nel sistema come il frutto di decisioni autonome dell'autorità monetaria. Nell'ambito dell'impostazione proposta da Keynes, lo studio delle determinanti

⁸²M. Keynes, *The General Theory of Employment, Interest and Money*, p.147, op.cit.

più prossime del tasso d'interesse si incentra pertanto sull'analisi della preferenza per la liquidità.

Ci si domanda, dunque, quale sia il motivo e in funzione di quali variabili il pubblico, tiene una parte della sua ricchezza in forma di moneta, intendendosi con questa espressione la detenzione di circolante vero e proprio e di depositi bancari in conto corrente⁸³ e la risposta deve rendere ragione del perché si tengano saldi monetari quando questi non fruttano interesse.

Una risposta abbastanza precisa, offerta dalla riconsiderazione della teoria quantitativa della moneta effettuata nel *Trattato*, porta Keynes ad individuare alcuni moventi che inducono un soggetto economico a detenere saldi liquidi. Primo fra tutti, la necessità di aver a disposizione una adeguata quantità di moneta per far fronte alla inevitabile asincronia che si manifesta tra incassi e pagamenti. Keynes indica questa causa, di detenzione di saldi liquidi come *movente del reddito* ed individua nell'ampiezza del periodo di tempo intercorrente tra incassi e pagamenti e nel livello del reddito le sue determinanti. Analogamente, le imprese, saranno spinte da un *movente commerciale*. Tale movente determina una domanda di fondi che dipende dal numero di intermediari attraverso i quali passa la produzione e dal valore della produzione corrente. Un secondo motivo è basato sul cosiddetto *movente precauzionale*, che nasce dall'opportunità di premunirsi contro improvvise necessità di denaro ed evidentemente anche l'entità di questi saldi dipende dal livello del reddito.

In questa analisi, va inserita la considerazione che variazioni del tasso d'interesse influiscono in qualche misura sull'entità di fondi tenuti in base a questi moventi poiché rendono più o meno costosa la rinuncia ad impieghi fruttiferi d'interesse. Tuttavia, l'effetto predominante è quello del reddito,⁸⁴ e la velocità di circolazione della moneta, definita come rapporto tra il reddito e la quantità di

⁸³ Keynes fa notare che esiste un certo grado di arbitrarietà nel distinguere i saldi liquidi dai crediti, la linea di separazione consistendo semplicemente nella lunghezza del periodo entro il quale si richiede che un credito sia liquidabile per poter essere considerato moneta.

⁸⁴ Nel breve periodo, Keynes considera costante l'intervallo tra incassi e pagamenti. La costanza di tale intervallo è in realtà un modo sintetico per esprimere l'ipotesi di invarianza, nell'ambito del periodo oggetto di analisi, della struttura bancaria, della organizzazione industriale e delle abitudini del pubblico.

moneta complessivamente detenuta per le transazioni (una sintesi del movente del reddito e del movente commerciale) e per scopi precauzionali, può considerarsi abbastanza stabile. Ne segue una relazione funzionale tra la moneta desiderata per i moventi suddetti ed il livello del reddito.

Tuttavia, esiste un ulteriore motivo che induce a detenere moneta: l'incertezza sui futuri livelli del tasso d'interesse e tale incertezza si manifesta sulla propensione a tenere moneta in due forme, tra loro strettamente collegate. Innanzitutto, se non si conosce il livello futuro del tasso d'interesse diventa incerto il valore attuale, e quindi il corso, che un titolo di credito emesso oggi per una certa scadenza avrà fra un determinato periodo di tempo. Di conseguenza, se si ritiene di aver bisogno di liquidità, e quindi di dover vendere il titolo prima di tale scadenza, si corre il rischio di dover subire delle perdite in conto capitale. Per chi non ha alcuna idea circa il futuro livello del tasso d'interesse, l'effetto dell'incertezza è perciò quello di incoraggiare alla detenzione di saldi liquidi, e questo è il motivo per cui l'abbandono della liquidità deve essere compensato con un prezzo adeguato. Sotto questo aspetto, un più elevato tasso d'interesse indurrà all'acquisto di una maggiore quantità di titoli, e quindi ridurrà la quantità di moneta detenuta.

Vi è un altro modo in cui si manifesta la relazione tra saldi liquidi desiderati e livello corrente del tasso d'interesse, che giustifica la definizione di *moyente speculativo* data a questa componente della domanda complessiva di moneta. Compie una speculazione in titoli chi mira a lucrare uno (sperato) divario positivo tra il loro prezzo futuro ed il loro prezzo corrente. Pertanto, chi ritiene che il tasso d'interesse futuro sarà minore del tasso corrente è oggi indotto a cedere moneta per acquistare titoli; chi ha un'opinione opposta è indotto a detenere moneta: il prezzo di mercato si fisserà al punto in cui sono in equilibrio le vendite degli uni e gli acquisti degli altri.

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 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.

La domanda speculativa di moneta è una funzione altamente instabile. A causa di tale instabilità, non c'è nulla che assicuri che una politica monetaria espansiva determini una riduzione del tasso d'interesse. Se, ad esempio, il pubblico è convinto che il tasso d'interesse esistente dovrà salire, un aumento dell'offerta di moneta verrà giudicato come una politica temporanea e assorbito ad un tasso pressoché immutato; in altri termini, si determinerà uno spostamento verso destra della scheda della domanda speculativa di moneta. Un fenomeno simile si presenterà se il livello corrente del saggio d'interesse è così basso da far ritenere impossibile una sua ulteriore riduzione: a quel livello la preferenza per la liquidità diviene cioè assoluta - la cosiddetta *trappola della liquidità* - . E *“potrebbe essere forse più preciso dire che il saggio di interesse è un fenomeno altamente convenzionale, piuttosto che altamente psicologico. Giacché il suo valore effettivo è in gran parte governato dall'opinione prevalente su quello che sarà, secondo le aspettative, il suo valore futuro. Qualsiasi livello di interesse, che sia accettato con sufficiente convinzione come probabilmente durevole, sarà durevole; benché naturalmente, in una società mutevole sarà per svariate ragioni soggetto a fluttuazioni intorno al valore normale atteso”*.⁸⁵

3.8 Moneta e tasso d'interesse

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

⁸⁵ M. Keynes, *The General Theory of Employment, Interest and Money*, pp. 180-181, op.cit.

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.⁸⁶

In particolare, Sraffa aveva posto in luce il fatto che ogni merce ha un tasso d'interesse in termini di se stessa (che Keynes chiama il tasso *suo proprio*), che è uguale al tasso d'interesse sui prestiti in moneta più il divario tra il prezzo corrente ed il prezzo atteso della merce stessa. In generale, si può ritenere che ogni merce abbia un diverso livello del *suo proprio* tasso d'interesse, ma ciò non impedisce di poter assumere una qualunque di esse come unità di misura del valore. Il calcolo dell'efficienza marginale del capitale, che è la grandezza strategica su cui Keynes intende concentrare l'attenzione, può essere teoricamente effettuato usando come unità di misura una merce qualunque. Se il rapporto di scambio tra le merci rimane immutato, e non c'è motivo di farlo mutare dal momento che si discute semplicemente della scelta dell'unità di misura, l'efficienza marginale del capitale è la stessa sia se è misurata in moneta sia se è misurata in grano. Da questo punto di vista, conclude Keynes, *“il saggio monetario di interesse non ha nessun titolo per essere il saggio unico, in confronto di altri saggi d'interesse, ma sta in condizioni di perfetta parità con gli altri”*.⁸⁷

Analizzando i fattori che compongono il tasso di interesse di un bene capitale, è possibile individuare tre diversi attributi che concorrono, in misura diversa da un bene ad un altro, a determinare il suo rendimento: il reddito o prodotto netto, che i beni strumentali offrono quando concorrono ad un processo produttivo e che i beni di consumo durevoli danno al consumatore sotto forma di servizi; il deperimento o costo di conservazione che i beni capitali presentano indipendentemente dal fatto di essere o no utilizzati; un premio di liquidità che si

⁸⁶ 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.

⁸⁷ M. Keynes, *The General Theory of Employment, Interest and Money*, p. 199, op.cit.

attribuisce ai beni durevoli in funzione della possibilità che essi presentano di trasformarsi in attività liquide, prontamente spendibili.

Il saggio di rendimento di ogni attività durevole è dato dalla somma algebrica dell'espressione quantitativa di tali attributi ricordando che, ovviamente, il deperimento ha valore negativo. La caratteristica dei beni strumentali e dei beni di consumo durevoli è quella di avere un reddito netto che supera il costo di mantenimento ed un premio di liquidità trascurabile. Beni strumentali non utilizzati o scorte di merci avranno invece un reddito nullo ed un costo di mantenimento generalmente superiore al premio di liquidità, e quindi un rendimento negativo. La moneta non ha un reddito, ma in compenso non comporta costi di mantenimento ed ha un elevato premio di liquidità.

Misurati questi tassi in termini di una merce assunta come unità di misura (supponiamo la moneta), il comportamento dei possessori di ricchezza, mirante all'acquisizione delle attività con più elevato tasso di rendimento, determinerà sul mercato un sistema di prezzi dei beni capitali esistenti tale da livellare i loro *propri* tassi di interesse e a tal proposito: “*così, in equilibrio, i prezzi di domanda della casa e del grano in termini di moneta saranno tali che non vi sarà da scegliere un'alternativa più vantaggiosa dell'altra*”;⁸⁸ cioè i tassi di rendimento ditali beni e della moneta in termini di moneta saranno uguali.

Accanto a questo processo di livellamento dei rendimenti che interessa la composizione della ricchezza, esiste un processo analogo che riguarda i flussi di produzione di nuovi beni capitali, cioè gli investimenti. In base alle aspettative e agli *animal spirits* degli imprenditori, e tenuto conto del prezzo di offerta, l'efficienza marginale di alcuni beni capitali può essere maggiore del tasso di rendimento dei corrispondenti beni già esistenti, e ciò determinerà la domanda per un loro flusso di produzione. Man mano che aumenta l'entità dell'investimento in ciascun bene, si riduce la sua efficienza marginale. Ci si può dunque domandare fino a che punto sarà spinto l'investimento, e quindi la produzione, di ciascun tipo di capitale. La risposta già data da Keynes è che il limite alla diminuzione dell'efficienza marginale del capitale è il livello del tasso d'interesse sui prestiti in

⁸⁸ M. Keynes, *The General Theory of Employment, Interest and Money*, p. 202, op.cit.

moneta. Ora, però, egli fa osservare che, in teoria, il limite sarà costituito da quel tasso di rendimento che scende con *“la maggiore lentezza col crescere del fondo dei capitali”*. La scelta del tasso sulla moneta non può perciò giustificarsi se non sulla base del fatto che sia il tasso più riluttante a scendere: *“Se per moneta intendiamo il modulo del valore, è chiaro che non è necessariamente il saggio monetario di interesse che crea le difficoltà. Non potremmo uscire dalle nostre difficoltà (come taluni hanno supposto) semplicemente decretando che il grano o le case debbano essere il modulo di valore, invece dell’oro o della sterlina. Giacché è chiaro adesso che nasceranno le stesse difficoltà se esiste un qualunque bene il cui saggio particolare d’interesse sia riluttante a scendere con l’aumentare della produzione”*.⁸⁹

Risulta chiaro allora, che talune caratteristiche di una economia monetaria si identificano con le caratteristiche che contribuiscono a rendere la moneta l’attività il cui tasso è il più riluttante a scendere. Questa inelasticità dell’offerta è però condizione necessaria ma non sufficiente per spiegare la peculiarità del tasso monetario, poiché è comune ad altri beni capitali che assumono il carattere di fattori di rendita. Una ulteriore condizione propria della moneta è l’inelasticità di sostituzione con altre attività in presenza di variazioni del suo valore di scambio: se il livello dei prezzi aumenta, e quindi la moneta costa meno in termini di merci, non per questo si sostituirà moneta ad altri fattori. Diverso, naturalmente, è il caso in cui ci si attendano variazioni future del valore della moneta, poiché allora interverranno mutamenti nella composizione desiderata della ricchezza tendenti a sostituire attività reali con attività finanziarie, secondo la logica del livellamento dei tassi *propri* di interesse sopra considerata. Un terzo elemento, di fondamentale importanza, è la capacità della moneta a soddisfare l’esigenza di liquidità. Si è visto, discutendo della domanda speculativa di moneta, che al di sotto di un certo tasso d’interesse il pubblico è disposto ad assorbire qualunque ammontare di moneta, impedendo così al tasso stesso di scendere ulteriormente.

Potrebbe contraddire la caratteristica rigidità dell’offerta di moneta una diminuzione dei salari monetari, che riducendo la necessità di moneta per

⁸⁹ M. Keynes, *The General Theory of Employment, Interest and Money*, p. 203, op.cit.

transazioni equivarrebbe ad un aumento della quantità di moneta esistente. Questa possibilità, sulla quale hanno molto insistito gli interpreti della *Teoria generale*,⁹⁰ non è esclusa in via di principio da Keynes, il quale però considera come altrettanto possibile che una riduzione dei salari monetari determini uno spostamento verso il basso dell'efficienza marginale del capitale. Poiché ciò che conta nel frenare gli investimenti è l'inflessibilità verso il basso del saggio d'interesse relativamente al livello dell'efficienza marginale del capitale, la riduzione dei salari monetari non modificherebbe le conclusioni raggiunte sulla rigidità dell'offerta di moneta.

La conclusione è che solo un aumento dell'offerta di moneta per decisione dell'autorità monetaria può ridurre il tasso monetario d'interesse e permettere una ulteriore riduzione dei saggi « propri » di rendimento dei beni capitali, e quindi un maggior volume di investimenti. Se non esistesse la moneta, e se nessuna merce avesse le caratteristiche della moneta, la concorrenza tenderebbe ad abbassare il tasso delle singole attività *“fino a quando l'affermarsi dell'occupazione piena avesse provocato per la generalità delle merci l'anelasticità dell'offerta che abbiamo postulata come caratteristica normale della moneta”*.⁹¹

La conclusione di Keynes, dunque, è che in mancanza di moneta il sistema tenderebbe spontaneamente verso la piena occupazione, mentre, in presenza della moneta, il livello di equilibrio sarà normalmente al di sotto del pieno impiego, ed un aumento della quantità di moneta è condizione necessaria, anche se non sufficiente, come vedremo tra poco, per un suo avvicinamento a quella posizione. Dunque, ritroviamo, una proposizione che dà forza all'opinione che la moneta è la fonte comune da cui si origina sia la funzione di preferenza per la liquidità che la funzione di domanda di investimenti. Affermare che in assenza di moneta gli investimenti sarebbero sempre spinti fino al livello di piena occupazione, equivale a dire che il volume di investimenti si adegua automaticamente al risparmio di pieno impiego, ovvero che non esiste una funzione autonoma di domanda di

⁹⁰ Si fa qui in particolare riferimento alle considerazioni fatte da Franco Modigliani. Per un lettura in merito si rimanda a F. Modigliani, *Liquidity Preference and the Theory of Interest and Money*, Econometrica, 1944.

⁹¹ M. Keynes, *The General Theory of Employment, Interest and Money*, p. 208, op.cit.

investimenti. La necessità di affidare ad una tale funzione il compito di esprimere analiticamente le decisioni di investimento degli imprenditori sorge nel momento in cui la moneta, con tutto ciò che comporta in termini di incertezza, esiste; ma in tal caso esiste anche una scheda di preferenza per la liquidità. 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.

3.9 Salari monetari, occupazione e livello dei prezzi.

Le caratteristiche della moneta più sopra considerate sono legate al fatto che la moneta è il modulo in termini del quale sono fissati i debiti e i salari. Infatti, il forte premio di liquidità che la moneta possiede è in parte notevole dovuto alla circostanza che *“i contratti siano fissati in termini di moneta e che i salari siano in genere alquanto stabili in termini della moneta stessa [...] E' ovvia la comodità di conservare le proprie attività nello stesso modulo nel quale possono venire a scadenza passività future, e in un modulo in termini del quale ci si attende che il costo della vita futuro sia relativamente stabile. Nello stesso tempo, l'aspettativa di una relativa stabilità del costo monetario futuro della produzione non potrebbe essere mutata con molta fiducia se il modulo del valore fosse una moneta avente un'alta elasticità di produzione”*.⁹²

Tuttavia, osserva ancora 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

⁹² M. Keynes, *The General Theory of Employment, Interest and Money*, p. 109-110, op.cit.

monetari. Si può immaginare che esista una merce, diversa dalla moneta, in termini della quale i salari sono più *vischiosi*, cioè più stabili, che non in termini di moneta. Tale merce dovrebbe essere tale che il suo costo di produzione sia costante e che possa essere accantonata come scorta senza subire costi non appena la sua produzione superi la domanda corrente. E' tuttavia molto improbabile che, esista una tale merce in cui la differenza tra il premio di liquidità ed il costo di conservazione sia maggiore che nella moneta. Pertanto, le diverse caratteristiche che rendono la moneta come la merce il cui *proprio* tasso d'interesse è il più significativo per il sistema interagiscono a vicenda tra di loro.

*“Il fatto che la moneta abbia bassa elasticità di produzione e di sostituzione e bassi costi di mantenimento tende a elevare le aspettative che i salari monetari saranno relativamente stabili; e questa aspettativa innalza il premio di liquidità della moneta e impedisce l'eccezionale correlazione fra il saggio monetario d'interesse e l'efficienza marginale di altri beni capitali che, se potesse esistere, sottrarrebbe al saggio monetario d'interesse la sua forza stimolatrice”.*⁹³

Keynes vede quindi nella *vischiosità* dei salari monetari un altro tratto peculiare di un'economia monetaria e considera tale vischiosità come un elemento di stabilità del sistema. Una variazione della domanda effettiva, infatti, determina una variazione dei prezzi; a parità di salari monetari, ciò determina una variazione del salario reale e dell'occupazione, fino a che la produzione non si adegui al nuovo livello della domanda effettiva. Se, invece, come ad esempio sostiene Pigout,⁹⁴ ci fosse una tendenza alla stabilità del salario reale, una diminuzione della domanda effettiva indurrebbe una caduta dei prezzi seguita da una caduta dei salari monetari che lascerebbe immutato il livello di occupazione e produzione, facendo così permanere l'eccesso di offerta di beni; da ciò un'ulteriore diminuzione dei prezzi e dei salari, e così via. Alla relativa stabilità dell'occupazione, si accompagnerebbe perciò una estrema instabilità dei prezzi. Alla luce dell'esperienza concreta degli anni trenta, Keynes considera molto

⁹³ M. Keynes, *The General Theory of Employment, Interest and Money*, p. 211, op.cit.

⁹⁴ Cfr. A.C. Pigout, *The Theory of Unemployment*, Macmillan, London, 1933.

irrealistica questa ipotesi teorica, poiché la realtà gli indica la variazione dell'occupazione come il fenomeno prevalente.

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.

Al riguardo del salario, la verifica fondamentale da compiere riguarda gli effetti prodotti sull'occupazione da una loro riduzione, poiché la disoccupazione ottenuta in virtù di una inflessibilità verso il basso del salario monetario è un risultato compatibile anche con la teoria tradizionale. Come abbiamo visto quella teoria spiega il raggiungimento della piena occupazione proprio attraverso la riduzione del salario monetario, grazie all'ipotesi implicita che l'aumento di produzione conseguente al più elevato livello di occupazione creerà un corrispondente aumento di domanda. Keynes vede in questa conclusione della teoria tradizionale una impostazione analitica tendente a trasferire al sistema economico nel suo insieme l'analisi propria della curva di domanda e di offerta di una singola industria, secondo la quale una diminuzione del salario implica uno spostamento verso destra della curva di offerta ed un nuovo equilibrio in corrispondenza di un più basso livello dei prezzi ed un più elevato livello di produzione e di domanda.

Nello schema della *Teoria generale*, una diminuzione del salario monetario può aumentare l'occupazione solo a condizione che la domanda aggregata in termini monetari rimanga immutata, o per lo meno si riduca in misura meno che proporzionale rispetto alla diminuzione del salario; il che implica un aumento della domanda aggregata in unità di salario, cioè in termini di occupati. Keynes, richiamando i risultati della sua analisi, ribadisce però che la domanda aggregata in unità di salario dipende dalla funzione del consumo, dalla scheda dell'efficienza marginale del capitale e dal livello del tasso d'interesse. Pertanto l'unica possibilità che una riduzione del salario monetario aumenti l'occupazione è legata ad una modificazione di questi tre fattori. Egli considera quindi una serie di effetti che su tali fattori possono manifestarsi, in senso

favorevole o sfavorevole all'aumento dell'occupazione, quando si riducono i salari monetari:

a) Redistribuzione del reddito a favore dei fattori le cui remunerazioni sono rimaste immutate e a favore dei *rentier*. Ciò come conseguenza della riduzione di prezzi che si accompagna alla riduzione dei salari. L'effetto presumibile è quello di un aumento della propensione al risparmio, e quindi sfavorevole all'occupazione;

b) Aumento della competitività delle merci nazionali, e quindi miglioramento della bilancia commerciale, nell'ipotesi che i salari esteri siano immutati. L'effetto è positivo, seppure dimensionato al grado di apertura sull'estero dell'economia.

c) Peggioramento delle ragioni di scambio, e quindi riduzione del reddito reale, con tendenza ad un aumento della propensione al consumo e conseguente effetto favorevole sull'occupazione.

d) Aumento del peso dell'indebitamento causato dalla deflazione, con possibilità di fallimento di imprese e creazione di un clima pessimistico, sfavorevole agli investimenti.

e) Aumento o diminuzione dell'efficienza marginale del capitale a seconda che la riduzione corrente del salario faccia prevedere un suo successivo aumento o una successiva ulteriore diminuzione.

f) Diminuzione della domanda di moneta per transazioni, equivalente ad un aumento della moneta in termini reali o in unità di salario, con conseguente effetto riduttivo sul tasso d'interesse. Questo effetto positivo sull'occupazione diviene però incerto proprio quando prevale l'aspettativa favorevole all'aumento dell'efficienza marginale del capitale, e cioè l'attesa di un futuro aumento dei salari e dei prezzi. Infatti, aspettative del genere si accompagnano ad attese di aumento del tasso d'interesse, le quali aumentano la domanda speculativa di moneta. Quest'ultima, inoltre, può subire spostamenti verso l'alto se la riduzione salariale incrina la fiducia del pubblico e deteriora il clima politico generale.

La conclusione di Keynes è che, a parte l'influenza tramite il commercio con l'estero, chi crede negli effetti espansivi di una riduzione del salario monetario deve fare affidamento soprattutto sulla riduzione del tasso d'interesse.

Ma a tale riduzione si frappongono le stesse difficoltà già considerate in relazione ad una politica di aumento dell'offerta di moneta, difficoltà legate soprattutto all'instabilità della preferenza per la liquidità. Tra le due politiche, in ogni caso, quella della riduzione salariale è certamente la più controindicata, per la pratica impossibilità di una riduzione uniforme che non scateni una lotta tra settore e settore e per l'esistenza di redditi fissi in termini monetari, oltre che per la possibile influenza negativa sull'efficienza marginale del capitale e per l'effetto deflazionistico dell'aumento del peso dell'indebitamento.

Il contributo di Keynes circa l'andamento del livello dei prezzi, nella *Teoria generale*, è stato spesso presentato come uno schema a prezzi fissi. In realtà, Keynes, a differenza di quanto aveva fatto nel *Trattato*, non presenta una analisi esplicita del processo di formazione dei prezzi relativi neanche al minimo livello di disaggregazione costituito dalla distinzione tra prezzo dei beni di consumo e prezzo dei beni capitali. Offre, però, 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. Trascurando infatti la simultaneità tra prezzi e domanda effettiva, per un dato livello di quest'ultima il livello di equilibrio dei prezzi è quello in corrispondenza del quale la domanda di lavoro determina un volume di produzione uguale alla domanda aggregata. A questo riguardo Keynes ritiene opportuno sottolineare l'inaccettabilità della distinzione tradizionale tra teoria del valore e della distribuzione da un lato e teoria della moneta e dei prezzi dall'altro. E' grazie a tale distinzione che i classici hanno potuto considerare la determinazione del livello dei prezzi come una questione riguardante esclusivamente il rapporto di proporzionalità tra moneta e prezzi all'interno dell'equazione di Cambridge. Nella *Teoria generale* la relazione tra quantità di moneta e livello dei prezzi passa invece attraverso la logica di funzionamento dell'intero schema analitico. Infatti, per un dato livello di produzione il livello dei prezzi dipende dall'altezza del salario monetario, attraverso la sua influenza sul costo marginale monetario. Al variare della produzione, però, il costo marginale si

modifica, a parità di salario, per l'ipotesi della produttività marginale decrescente in presenza di attrezzature produttive date. Il problema della relazione tra moneta e prezzi si sposta allora verso la considerazione degli effetti di variazioni della quantità di moneta sulla domanda effettiva, mentre il salario stesso è supposto aumentare all'aumentare della domanda di lavoro ancor prima che sia raggiunta la piena occupazione, in virtù di una maggiore pressione sindacale all'interno di ciascun gruppo e di un comportamento imprenditoriale più disponibile a concedere aumenti salariali in fase espansiva. Circa gli effetti di variazioni della quantità di moneta sulla domanda effettiva valgono le considerazioni svolte nei paragrafi precedenti, mentre sulla possibilità che il costo dei fattori aumenti ancor prima che sia raggiunto l'equilibrio di pieno impiego appare particolarmente interessante, per il suo contenuto di realismo, la seguente osservazione:

*“Se vi è un equilibrio perfetto nella quantità relativa dei fattori specializzati disoccupati, il punto dell'occupazione piena sarà raggiunto simultaneamente per tutti quanti. Ma in generale la domanda di alcuni servizi e di alcune merci raggiungerà un livello oltre il quale la loro offerta è, per il momento, perfettamente anelastica, mentre in altre direzioni vi è ancora una notevole eccedenza di fattori di produzione disoccupati. Quindi, con l'aumentare della produzione, si avrà una serie di «strozzature» successive, ove l'offerta di particolari merci diviene anelastica e i prezzi di queste devono salire fino a qualunque livello sia necessario per deviare la domanda in altre direzioni.”*⁹⁵

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

⁹⁵ M. Keynes, *The General Theory of Employment, Interest and Money*, p. 267, op.cit.

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. Gli investimenti risultano dall'effetto congiunto delle *“condizioni fisiche dell'offerta nelle industrie produttrici beni capitali, lo stato della fiducia riguardo al rendimento prospettivo, l'atteggiamento psicologico nei confronti della liquidità e la quantità di moneta (calcolata preferibilmente in termini di unità di salario)”*.⁹⁶

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

⁹⁶ M. Keynes, *The General Theory of Employment, Interest and Money*, p. 219, op.cit.

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.

*“La posizione di equilibrio sarà dunque influenzata da queste ripercussioni; e ve ne sono delle altre. Inoltre, tutti indistintamente i fattori dianzi elencati sono passibili di variazioni senza grande preavviso, e talvolta anche notevoli. Donde la complessità estrema del corso effettivo degli eventi”.*⁹⁷

⁹⁷ M. Keynes, *The General Theory of Employment, Interest and Money*, p. 219, op.cit.

CAPITOLO IV

ORTODOSSIA ED ETERODOSSIA

UN CONFRONTO TRA KEYNES E I CLASSICI

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.

4.1 L' economica classica nel Trattato della moneta.

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.⁹⁸

⁹⁸ 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*,

Volendo partire da una verifica del grado di sintonia tra la visione del capitalismo espressa da Keynes in opere precedenti e lo sviluppo analitico del *Trattato*, bisogna, in particolare, riferirci alle pagine di *Le conseguenze economiche della pace*⁹⁹ in cui, con straordinaria efficacia, Keynes ha puntato il dito sul problema centrale di tale sistema: la estrema instabilità del processo di accumulazione del capitale. Pensiamo al contesto generale in cui egli vede, in una prospettiva storica e perciò di lungo periodo, sia la continuità di quel processo di accumulazione sia la sua interruzione. Ci aspetteremmo, nel passaggio dalla visione alla teorizzazione, una analisi incentrata sugli stessi temi e sulla metodologia propri dell'*economia classica*,¹⁰⁰ e cioè sulla relazione di lungo periodo tra sviluppo economico e accumulazione di capitale e tra accumulazione di capitale e tasso di profitto, con un eventuale allargamento della problematica al tema contingente dell'inflazione-deflazione e offerta di moneta, che rispetto a quei temi dovrebbe apparire come un corollario. Troviamo, invece, un impegno analitico essenzialmente concentrato sulla relazione tra moneta e livello dei prezzi ed una metodologia che privilegia il breve periodo; sullo sfondo il tema dello sviluppo e dell'accumulazione; ancora più lontano, e dichiaratamente fuori degli obiettivi del *Trattato*, il problema della distribuzione.¹⁰¹

Tuttavia, per una verifica attenta del grado di sintonia tra visione e formulazione teorica è richiesto un duplice ordine di considerazioni. Va prima di ogni cosa distinto il metodo di analisi che Keynes adotta nella formulazione teorica della sua visione della realtà dal contenuto di quella visione, e quindi dal contenuto della sua teoria. Il metodo di analisi che *Le conseguenze economiche della pace* e, in certe parti, *La riforma monetaria* sembravano evocare è quello

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.

⁹⁹ J.M. Keynes, *The Economic Consequence of The Peace*, Macmillan, London, 1919; trad. It. *Le conseguenze economiche della pace*, Adelphi, Milano, 2007, a cui si riferiscono le note nel testo.

¹⁰⁰ Keynes adopera il termine economisti classici con riferimento ad un diverso periodo storico. Con economia classica va qui inteso lo sviluppo di pensiero che va da A. Smith a K. Marx. Per una lettura sulla storia del pensiero economico si rimanda, tra gli altri, a A. Roncaglia, *La ricchezza delle idee*, Laterza, Bari, 2007; H. Laudret, D.C. Colander, *Storia del pensiero economico*, Il Mulino, 1996.

¹⁰¹ Keynes nel *Trattato* dichiara esplicitamente di non potersi interessare dei movimenti autonomi dei salari. Cfr. *Treatise on Money*, vol. II, 1930 op. cit., p. 151.

basato sulla individuazione delle determinanti di fondo dei fenomeni rilevanti del sistema capitalistico, laddove il giudizio sulla rilevanza storica dei fenomeni considerati è parte essenziale della teoria. E', questo, il metodo proprio dell'economia classica, che Ricardo e Marx hanno elevato al massimo rigore di analisi ma che troviamo già presente, sia pure in forma meno limpida, in Smith.¹⁰² La teoria del valore, cioè la ricerca delle forze permanenti che nel metodo capitalistico di produzione presiedono alla determinazione dei rapporti di scambio tra le merci è il fulcro dell'analisi classica; le teorie della distribuzione, dello sviluppo economico e delle crisi ne costituiscono parti integranti in una visione della realtà incentrata su di un concetto teorico unificante: il contenuto di lavoro delle merci.

Bisogna però rilevare che nel momento in cui Keynes elabora la sua teoria monetaria del *Trattato*, il metodo di analisi che domina incontrastato sulla scena dell'economia non è più quello degli economisti classici ma quello sviluppato dalla cosiddetta *rivoluzione marginalista*¹⁰³ dell'ultimo quarto del diciannovesimo secolo. Un metodo, quello della teoria, e indicato comunemente come teoria neoclassica, che ha scalzato l'analisi classica, in cui scompare ogni distinzione sostanziale tra le determinanti di fondo e le determinanti immediate del rapporto di scambio, da cui lo svuotamento della teoria del valore, divenuta semplicemente teoria dei prezzi; in cui la distribuzione del reddito, da fenomeno legato alla dialettica sociale scaturente dalla organizzazione produttiva del sistema capitalistico, diventa una variabile univocamente determinata dalle condizioni di

¹⁰² Per una presentazione del metodo dell'economia classica si rimanda in particolare a N. De Vecchi, *Valore e profitto nell'economia politica classica*, Feltrinelli, Milano, 1976; Stefano Perri, *Prodotto netto e sovrappiù. Da Smith al marxismo analitico e alla "new interpretation"*, Utet, Torino, 1998.

¹⁰³ "Il termine *rivoluzione marginalista* è comunemente utilizzato per indicare un brusco cambiamento di rotta dalla scienza economica, con l'abbandono dell'impostazione classica, e più precisamente ricardiana, e il passaggio a una nuova concezione basata su una teoria del valore soggettiva e sul concetto analitico di utilità marginale" (A. Roncaglia, *La ricchezza delle nazioni*, op. cit. p. 296). I capifila della scuola marginalista sono Carl Menger (scuola marginalista austriaca), William Stanley Jevons (scuola marginalista francese), Léon Walras (scuola marginalista francese). Oltre alla bibliografia specifica su Menger, Jevons e Walras, cfr., T. W. Hutchison, *A Review of Economic Doctrines*, Thoemmes Press, Bristol, 1933; R.S. Howey, *The Rise of the Marginal Utility school, 1870-1889*, Columbia University Press, New York 1989; E. Kauder, *A history of Marginal Utility Theory*, Princeton University Press, Princeton, 1965.

produttività, ossia dalle tecniche di produzione, assunte come un dato del problema; in cui, soprattutto, ogni riferimento ai caratteri specifici, storico-istituzionali del sistema economico oggetto di analisi è completamente perduto, e sostituito invece da un generico riferimento ad un sistema astratto di operatori economici dal comportamento *razionale*, laddove la razionalità si identifica con la tendenza alla massimizzazione dell'utilità e del profitto.

Va inteso, però, che il passaggio dalla impostazione classica della teoria economica alla sintesi neoclassica non comporta in realtà solo un cambiamento di metodo, ma insieme e all'interno di quel cambiamento di metodo determina, di fatto, anche un cambiamento (o uno svuotamento) di contenuti: l'oggetto di studio non è più il sistema capitalistico, il suo sviluppo e le sue crisi, ma, come si è detto, un sistema astratto in cui tutto dipende da tutto, all'interno di un sistema di equazioni simultanee (l'equilibrio economico generale). Pertanto, se l'analisi del Trattato (e de La riforma monetaria) fosse del tutto in linea con l'analisi neoclassica, non avrebbe senso la distinzione proposta tra metodo e contenuti. Si Questa distinzione, però, resta valida perché Keynes, nonostante l'incapacità ad affrontare con il taglio analitico dei classici lo studio del sistema capitalistico, non rinuncia affatto alla sua precisa volontà di fornire una spiegazione teorica dei fenomeni concreti che l'esperienza di economista empirico ha portato alla sua attenzione.

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. L'impronta marshalliana nelle opere di Keynes è spesso individuata in quel modo di analizzare i problemi separatamente (l'analisi di equilibrio parziale) che caratterizza i *Principii di economia* di Marshall¹⁰⁴ e la produzione scientifica keynesiana degli anni venti. Una influenza di metodo, quindi, che non viene qui messa in discussione ma che non è quella sulla quale si vuole in questo scritto porre l'attenzione. L'opera di Marshall è considerata come un tentativo di mediazione tra il pensiero economico classico e le istanze teoriche ispirate alla

¹⁰⁴ A. Marshall, *Principii di economia pura*, Utet, Torino, 1972. L'originale, *Principles of Economics* è del 1890.

rivoluzione marginalista. Fino a che punto questa mediazione sia stata proficua è una questione controversa.¹⁰⁵ Un importante elemento su cui quel tentativo si basa è costituito dalla insistenza con cui Marshall propone e ripropone, nelle successive edizioni dei Principii, la considerazione dei problemi dell'industria e del mondo degli affari come oggetto di analisi della teoria della produzione. E' questo tentativo, o questa pretesa, di essere concreto e di non perdere di vista i dati della realtà economica che dovrebbe aver incoraggiato in Keynes la strada della teorizzazione in astratto. Significativa, a questo riguardo è l'argomentazione con cui Keynes giustifica, nella commemorazione sull'*Economic Journal*, l'abitudine di Marshall a rinviare sistematicamente nel tempo la pubblicazione delle sue opere: "*Marshall, arrivò molto presto alla convinzione che le nude ossa della teoria economica non valgono molto in se stesse e non portano molto lontano nella direzione di conclusioni utili e pratiche. Il punto centrale consiste nella loro applicazione all'interpretazione della vita economica corrente. Questo richiede una conoscenza profonda dei fatti dell'industria e del commercio. Ma questi fatti, e la relazione che i singoli uomini hanno con essi, mutano costantemente e rapidamente*".¹⁰⁶

4.2 La «moneta classica» e la «moneta keynesiana».

Nell'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.

Nell'ambito della teoria neoclassica la moneta svolge essenzialmente il ruolo di mezzo di scambio. La funzione di riserva di valore, seppure non sia concettualmente esclusa, non è di fatto analiticamente rilevante nella determinazione dell'equilibrio. Nella formulazione analiticamente più rigorosa della teoria, dovuta a Walras, come abbiamo precedentemente visto, la moneta

¹⁰⁵ 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.

¹⁰⁶ J.M. Keynes, *Alfred Marshall, 1842-1924*, *The Economic Journal*, settembre, 1924, p. 196. Le citazioni si riferiscono al vol. X del *Collected Writings of J.M. Keynes*, op. cit.

stabilisce semplicemente lo standard in termini del quale è fissato il livello assoluto dei prezzi. L'equazione della teoria quantitativa può essere cioè sovrainposta al sistema di equazioni che determina i prezzi relativi, con il risultato di ottenere, per una data quantità di moneta e per un dato valore della sua velocità di circolazione, il livello generale dei prezzi compatibile con il volume di transazioni, a sua volta legato alle quantità fisiche di produzione dei beni.¹⁰⁷ La conseguenza più rilevante di questa impostazione analitica è costituita, sul piano teorico, dall'invarianza dei prezzi relativi rispetto a mutamenti della quantità di moneta¹⁰⁸ sul piano pratico, come abbiamo già visto, dalla convinzione che mutamenti del potere d'acquisto della moneta possano avvenire senza disturbare l'andamento delle grandezze reali del sistema.

Una posizione a parte, nello schieramento neoclassico, occupa la teoria monetaria di K. Wicksell. Nel volume *Geldzins und Güterpreise*,¹⁰⁹ pubblicato nel 1898, Wicksell riconosce la rilevanza che mutamenti nel livello generale dei prezzi possono avere in un mondo in cui molte grandezze si presentano rigide in termini monetari, alludendo quindi implicitamente agli effetti redistributivi che ne possono derivare. Non ne trae le debite conseguenze sul piano dell'analisi successiva, ma si pone il problema di stabilire il meccanismo attraverso il quale variazioni nella quantità di mezzi monetari influiscono sul livello generale dei prezzi. La risposta che suggerisce, basata sul divario tra il tasso d'interesse bancario e il tasso d'interesse naturale sul capitale, è estremamente originale poiché per la prima volta il legame tra moneta e prezzi viene fatto passare in modo esplicito attraverso l'effetto che il livello del tasso d'interesse esercita sugli investimenti. E' vero che la determinazione del tasso naturale, che Wicksell

¹⁰⁷Per un'approfondita analisi del ruolo nell'equilibrio generale di Walras, si confronti, M. Morishima, *Léon Walras and Money*, in M. Makin, A.R. Nobay, a cura di, *Current Economic Problems*, Cambridge University Press, 1975.

¹⁰⁸Tra la fine degli anni quaranta e l'inizio degli anni sessanta, sessanta, le fondamentali logiche di questa dicotomia tra determinazione dei prezzi relativi e dei prezzi assoluti nello schema neoclassico sono state al centro di un acceso dibattito. Si vedano, al riguardo, i contributi riassuntivi di F. Modigliani, *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, 1969, e il lavoro di D. Patinkin, *Money, Interest and Price*, op. cit. 1965.

¹⁰⁹K. Wicksell, *Geldzins und Güterpreise*, 1898; trad. ingl. *Interest and Prices*, Macmillan, 1936.

definisce come “*il tasso d’interesse che sarebbe determinato dalla domanda e dall’offerta se non si facesse uso della moneta e i prestiti fossero effettuati nella forma di beni capitali*”¹¹⁰ è basata su di una teoria del capitale non esente da gravi difficoltà teoriche. Tuttavia, negli anni venti, la teoria di Wicksell rappresenta indubbiamente la punta più avanzata nelle concezioni monetarie del pensiero neoclassico.

Questa sua analogia con il corpo centrale dell’analisi del *Trattato* è tale da mettere, quasi, in dubbio l’originalità del pensiero di Keynes. In realtà, la teoria degli investimenti contenuta nel *Trattato* e sviluppata nella *Teoria generale* ha poco a che vedere con la teoria del capitale di Wicksell, e questo basterebbe già a distinguere l’impostazione keynesiana.¹¹¹ Ad ogni modo, mentre riconosce la similitudine tra la sua spiegazione del *ciclo del credito* e quella fornita da Wicksell, Keynes dichiara che la sua conoscenza della lingua tedesca è così povera da permettergli di capire solo ciò che conosce già.¹¹² Stando a questa dichiarazione, pertanto, e tenendo conto che la traduzione inglese di Geldzins und Güterpreise è del 1936, si possono ritenere gli elementi di similitudine tra le due formulazioni teoriche come il frutto di analisi del tutto indipendenti.

Lo stimolo ad una analisi più approfondita dei meccanismi causali impliciti nella teoria quantitativa della moneta trae origine dalla formulazione, che Keynes ritiene originale, presentata da Marshall nel suo insegnamento a Cambridge. Il ritardo con cui il maestro ha pubblicato i suoi scritti di teoria monetaria, osserva con rammarico Keynes, gli ha impedito di portare all’attenzione degli studiosi molti spunti originali suscettibili di sviluppo e approfondimento, e, fino al 1923, cioè fino alla pubblicazione di *Money, Credit*

¹¹⁰ K. Wicksell, *Interest and Prices*, op. cit. 1936, p.102.

¹¹¹ Molto meno avanzata, rispetto a quella di Keynes, è la critica di Wicksell all’interpretazione rigida della teoria quantitativa della moneta. Discutendo della variabilità della velocità di circolazione, Wicksell ne individua infatti solo le cause connesse a diverse forme di organizzazione istituzionale della moneta e del credito. Il che forse giustifica, l’osservazione critica di Keynes secondo cui, *egli non è riuscito, a mio avviso, a legare la sua teoria del tasso d’interesse bancario con l’equazione quantitativa*”. Cfr. Keynes, *Treatise on Money*, 1930, op.cit., vol. I, p. 167.

¹¹² “[...]In tedesco sono in grado di capire chiaramente solo quello che conosco già! Cosicché le idee nuove mi sono nascoste dalla difficoltà della lingua”. Cfr. Keynes, *Treatise on Money*, vol. I, p. 178, nota 2.

and Commerce, il pensiero monetario di Marshall è stato diffuso per tradizione orale. E' accaduto così che uno degli aspetti più interessanti della sua teoria monetaria, quello relativo alla spiegazione da lui offerta del problema centrale dei canali attraverso cui la moneta influisce sui prezzi, gli studiosi l'hanno dovuto desumere dalle sue testimonianze di fronte alla *Gold and Silver Commission* nel 1887 e all'*Indian Currency Committee* nel 1899. "Fu un fatto singolare — conclude Keynes — che una delle parti fondamentali della Teoria Monetaria non sia stata disponibile agli studiosi, per circa un quarto di secolo, se non nella forma di domanda e risposta di fronte ad una Commissione governativa interessata ad un problema pratico e contingente".¹¹³

La spiegazione del criterio con cui viene decisa la quantità di moneta che si desidera tenere in relazione ai vantaggi offerti da altre forme di impiego della ricchezza, la determinazione del valore della moneta attraverso l'incontro tra la sua domanda e la sua offerta espresse, rispettivamente, dal potere d'acquisto che la gente desidera tenere in forma liquida e dalla quantità di mezzi di pagamento forniti dal sistema monetario; la distinzione posta tra saggio di interesse reale e saggio di interesse monetario, che Keynes vede chiaramente espressa, precedentemente alla sua apparizione nel libro di Fisher, nella prima edizione dei *Principii di Economia*, nel 1890; l'enunciazione della teoria della parità del potere d'acquisto, normalmente attribuita a Cassel, ma già esposta da Marshall dinanzi alla *Gold and Silver Commission* nel 1888. Sono questi, secondo Keynes, alcuni dei contributi fondamentali apportati da Marshall allo sviluppo della teoria monetaria.¹¹⁴

Ciò può sembrare più che sufficiente a sottolineare la continuità di pensiero tra Marshall e Keynes, soprattutto se si riflette sulla rilevanza propedeutica che hanno, rispetto alla teoria monetaria keynesiana, l'approccio marshalliano alla moneta in termini di domanda e offerta e l'analisi della convenienza tra la detenzione di moneta e la detenzione di altre forme di ricchezza. Nel *Trattato*, tuttavia, Keynes manifesta una certa insoddisfazione per

¹¹³J.M. Keynes, *Alfred Marshall, 1842-1924*, op. cit. 1924, p.192.

¹¹⁴J.M. Keynes, *Alfred Marshall, 1842-1924*, op. cit. 1924, pp.191-195.

l'interpretazione data da Marshall alla relazione causale tra aumento della quantità di moneta e variazione dei prezzi, relazione basata sull'incentivo alla speculazione offerto da una diminuzione del tasso d'interesse. La logica della speculazione si basa sulla differenza tra il tasso d'inflazione atteso e il costo del denaro. Appuntare l'attenzione solo, o prevalentemente, su tale fenomeno significa vedere nell'aumento dell'offerta di moneta un effetto di annuncio inflazionistico sul livello dei prezzi; sarebbe allora necessario spiegare perché si determina tale effetto, e non sarebbe certo una spiegazione soddisfacente quella di attribuire al caso, o a errori di previsione, tali aspettative inflazionistiche. Sotto questo profilo, Keynes si trova a dover procedere senza l'aiuto del maestro: *“Questa mi sembra sia la dottrina nella quale fui allevato, e che certo non riuscì a chiarire nella mia mente la relazione tra il volume dei redditi in un dato periodo, il volume del risparmio e il volume dei beni in procinto di divenire disponibili per il consumo, oppure il legame di queste grandezze con l'equilibrio tra risparmio e investimenti”*.¹¹⁵

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. Secondo Keynes, tale tipo di investimenti non può risentire molto dell'effetto di variazioni del tasso d'interesse e, in ogni caso, non c'è nessun motivo per ritenere che il maggior costo del denaro debba incidere sul comportamento del rivenditore più di quanto non incida sul comportamento del produttore.

¹¹⁵ J.M. Keynes, *Treatise on Money*, op.cit., pp.172-173.

Il tono di questa critica assume comunque toni molto leggeri e si direbbe quasi essere un rimprovero al collega per non aver portato fino in fondo una corretta e originale linea d'analisi. A testimoniare quale cordialità di rapporti e la sintonia di vedute che vi era tra i due economisti, basterebbe tener conto del fatto che Keynes aveva inviato proprio a Hawtrey, tra la primavera e l'estate del 1930, le prime bozze del *Trattato*. Lo scopo di quell'invio, va aggiunto, era per la verità, oltre naturalmente al desiderio di un controllo critico dall'esterno (esterno anche rispetto all'accademia, essendo Hawtrey un funzionario del Tesoro), quello di convincere Hawtrey della bontà delle sue tesi al riguardo di una serie di problemi discussi nell'ambito di una Commissione di studio istituita dal Cancelliere dello Scacchiere Philip Snowden nel 1929. La lettera che accompagnava le bozze terminava però così: “*Mi chiedo se riuscirò a convincervi! Poiché, sebbene sembri che le nostre posizioni differiscano sempre su questi problemi monetari in discussione, sento che alla fine sono più d'accordo con voi che con chiunque altro*”.¹¹⁶

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*”.¹¹⁷ Ciò non toglie, naturalmente, che Robertson rivolga al *Trattato* una serie di critiche, alle quali Keynes risponde punto per punto, provocando un dibattito che, sia sull'*Economic Journal* che in un voluminoso scambio epistolare, si protrae per due anni, tra il 1931 e il 1933.

Questioni di dettaglio e di terminologia, così come altre controversie riguardo a divergenze di opinione, e alcune nella impostazione teorica di fondo, sono i punti della controversia tra i due economisti. Tra questi ultimi, uno in particolare risulta essere sintomatico delle difficoltà che un aspetto peculiare della

¹¹⁶ *Collected Writings of J.M. Keynes*, vol. XIII, op. cit., p.132.

¹¹⁷ M. Keynes, *Treatise on Money*, op.cit., p.154, nota1.

teoria monetaria di Keynes, quello relativo all'equilibrio negli stock di attività finanziarie, incontra nei confronti della teoria tradizionale.

Robertson¹¹⁸ 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 stock desiderati di attività finanziarie, che verrà poi perfezionato nella *Teoria generale*.

4.3 La critica di Friedrich von Hayek al Trattato.

Quello condotto da Friedrich August von Hayek,¹¹⁹ è il vero attacco frontale all'impostazione analitica del Trattato insieme a Ludwig 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*.

Pur essendo molto capillare, la critica di Hayek si concentra su due tematiche che analiticamente sembrano più rilevanti. La prima riguarda le basi microeconomiche sottostanti all'analisi degli aggregati del *Trattato* poiché secondo Hayek, tali basi non esistono, o almeno non vengono rese esplicite, e ciò spiega l'estrema indeterminatezza dei concetti di profitto e di investimento, nonché l'inaccettabilità di una relazione univoca tra profitto e domanda di fattori produttivi. Il punto di riferimento di Hayek è la teoria della produzione e del capitale di Eugen von Böhm-Bawerk¹²⁰ e rispetto a tale teoria egli analizza le proposizioni keynesiane collegate alle categorie del profitto e dell'investimento. Richiamandosi così all'impostazione bawerkiana dei diversi stadi del processo

¹¹⁸ D.H. Robertson, *Mr. Keynes Theory of Money*, The Economic journal, settembre, 1931.

¹¹⁹ F.A. von Hayek, *Reflections on the Pure Theory of Money of J.M. Keynes*, *Economica*, agosto, 1931.

¹²⁰ E.von Böhm-Bawerk, *Positive Theory of Capital*, Macmillan, London, 1891.

produttivo, Hayek ipotizza una situazione in cui le imprese che nel settore dei beni di consumo producono beni intermedi abbiano un eccesso di produzione e quelle che producono beni più vicini allo stadio finale un eccesso di domanda. In questo caso, le perdite realizzate dalle prime possono compensare i profitti delle seconde per cui, nell'aggregato e in base alla stessa definizione di queste grandezze adottata da Keynes, il settore ha un profitto nullo. Ciò nonostante, la domanda complessiva di fattori produttivi originari può modificarsi poiché, mentre le imprese che realizzano profitti si limiteranno ad impiegare una maggiore quantità di prodotti intermedi, quelle che soffrono perdite licenzieranno operai. Variazioni nella domanda di fattori, pertanto, non sono necessariamente collegate alla presenza di profitti o di perdite.

La tesi di Hayek, riguardo agli investimenti, è che non è possibile determinare la convenienza alla produzione di beni strumentali al di fuori di una completa teoria del capitale. La scelta tra la produzione di beni di consumo e la produzione di beni d'investimento non è una scelta arbitraria, e solo una teoria del capitale può individuare l'influenza che sulla convenienza relativa tra i due tipi di produzione esercitano *“i mutamenti nelle conoscenze tecnologiche e nella domanda relativa di differenti beni di consumo”*.¹²¹ Anzi, per Hayek, che ragiona tenendosi rigidamente ancorato alla teoria bawerkiana della lunghezza del periodo medio di produzione, l'idea di una netta linea di distinzione tra produzione di beni capitali e produzione di beni di consumo è fuorviante. *“L'alternativa — egli afferma — non è tra la produzione di beni di consumo e la produzione di beni d'investimento, ma tra la produzione di beni d'investimento che daranno beni di consumo ad una o ad un'altra data futura”*.¹²² E' singolare, insiste Hayek, che Keynes accosti la sua teoria a quella di Wicksell mentre *“ignora completamente le basi teoriche generali della teoria di Wicksell.”* E ancora più sorprendente è il fatto che egli riscopra alcuni aspetti della teoria del capitale di Böhm-Bawerk, senza preoccuparsi di acquisire il corpo centrale di quella teoria.¹²³

¹²¹F.A. von Hayek, *Reflections on the Pure Theory of Money of J.M. Keynes*, op.cit., p285.

¹²² F.A. von Hayek, *Reflections on the Pure Theory of Money of J.M. Keynes*, op.cit.,1931, p. 286.

¹²³ Qui Hayek allude alle formule del Trattato.

La relazione tra quantità di moneta e divario risparmio-investimenti è un altro tema su cui si incentra la critica di Hayek.

“*Qualunque cambiamento nella circolazione monetaria deve accompagnarsi ad un divario tra risparmio e investimenti*”.¹²⁴ Dunque, secondo Hayek, un eccesso di investimenti sul risparmio può manifestarsi solo in tanto e in quanto i crediti concessi dal sistema bancario superino l’ammontare del risparmio. In altri termini, non ha senso, pertanto, la distinzione fatta da Keynes tra un aumento della quantità di moneta richiesto da un incremento del costo unitario di produzione, e una variazione della circolazione diretta a creare un divario tra risparmio e investimenti. Parallelamente, perde ogni significato analitico la distinzione tra variazioni del livello dei prezzi che avvengono lungo il sentiero di equilibrio dell’eguaglianza tra prezzi e costi, e variazioni intorno a quell’equilibrio dovute a eccessi di risparmio o di investimenti. ciò, sul piano della politica monetaria, significa impossibilità di manovrare la quantità di moneta senza incidere sull’equilibrio tra risparmio e investimenti, da cui l’implicita prescrizione, che costituisce il motivo principale della teoria monetaria di Hayek così com’è espressa nella sua opera più impegnativa *Prices and Production*¹²⁵ di una condotta monetaria neutrale, caratterizzata da un’offerta di credito uguale al risparmio, ovvero dalla costanza della circolazione monetaria.

La risposta¹²⁶ di Keynes si richiama proprio al contenuto di *Prices and Production* da cui, a suo avviso, la critica al *Trattato* discende in modo naturale. Hayek attribuisce al *Trattato* una linea di analisi che gli è assolutamente estranea quando sostiene che “*il fatto che sia investita più (o meno) moneta di quanto sia il risparmio equivale ad aggiungere (o sottrarre) alla circolazione industriale altrettanta moneta, cosicché i profitti totali, o la differenza tra la spesa e l’incasso degli imprenditori, che è l’elemento essenziale nel secondo termine delle equazioni fondamentali, sarà uguale all’aumento (o diminuzione) netto della*

¹²⁴ F.A. von Hayek, *Reflections on the Pure Theory of Money of J.M. Keynes*, 1931, op.cit., pp. 292-293.

¹²⁵ F.A. von Hayek, *Prices and Production*, G. Routledge and Sons, London, 1931.

¹²⁶ J.M. Keynes, *The Pure Theory of Money. A Reply to Dr. Hayek*, *Economica*, novembre, 1931.

circolazione”.¹²⁷ Per capire il motivo di questa errata interpretazione del significato delle equazioni fondamentali bisogna risalire, sostiene Keynes, all’impostazione teorica generale di Hayek, che si manifesta pienamente, appunto, in *Prices and Production*. L’idea centrale sostenuta è che il risparmio volontario si trasforma sempre e automaticamente in investimento poiché costituisce potere d’acquisto rivolto a tale tipo di produzione. Se il sistema bancario concede crediti per un ammontare superiore ai depositi ricevuti a risparmio (nell’ipotesi che tutto il risparmio scelga tale forma finanziaria), ciò induce un investimento addizionale di pari entità ed un corrispondente volume di risparmio forzato. Pertanto, solo se le banche immettono in circolazione la stessa quantità di mezzi monetari che hanno ricevuto, cioè solo se non si crea moneta addizionale, la domanda e l’offerta di capitale reale possono uguagliarsi. Ma, questa corrispondenza biunivoca tra variazione della moneta e flusso di investimenti, fa osservare Keynes, non ha nessuna base logica poiché la moneta addizionale ottenuta dagli imprenditori può servire sia per sanare delle perdite che per acquistare beni capitali.

Si pensi, d’altro canto, se un cittadino vende ad una banca dei titoli e questa decide di non neutralizzare l’operazione ma di lasciar aumentare l’ammontare di depositi, si ha un aumento della quantità di moneta senza nessun effetto diretto né sul risparmio né sull’investimento. Che un aumento nella quantità di moneta crei un potere d’acquisto immediatamente diretto verso i beni capitali è un’idea certamente molto vicina alla tradizionale formulazione della teoria quantitativa della moneta: se questa fosse la tesi sostenuta nel *Trattato*, il legame con la tradizione sarebbe immediato. Ma, nel *Trattato*, risparmio e investimenti possono divergere indipendentemente dal fatto che il sistema bancario abbandoni la sua politica di neutralità, “*semplicemente come risultato di un mutamento delle decisioni di risparmio del pubblico e di investimento degli imprenditori, non essendoci nel sistema economico nessun meccanismo automatico (come implicherebbe il punto di vista del Dr. Hayek) che mantenga*

¹²⁷ F.A. von Hayek, *Reflections on the Pure Theory of Money of J.M. Keynes*, 1931, op. cit. pp. 290- 291.

uguali i due flussi, anche ammesso che la quantità di moneta sia immutata".¹²⁸

Questa autonomia di comportamento dei flussi reali rispetto ai fattori monetari rende più difficile il contatto con la teoria quantitativa e comporta un distacco dalla teoria tradizionale molto più radicale. Il passaggio dalla vecchia alla nuova visione teorica può essere molto difficile: "*Coloro che sono abbastanza ancorati al vecchio punto di vista non riescono a credere che sto chiedendo loro di indossare un nuovo paio di calzoni, ed insisteranno nel considerarla (la mia teoria) come nient'altro che una versione ricamata del vecchio paio indossato per anni*".¹²⁹

Per Keynes, dunque, 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. Egli attribuisce dunque a questa impostazione teorica tradizionale l'ipotesi di un continuo meccanico aggiustamento dell'investimento al risparmio, ipotesi implicita, come abbiamo visto, nel ragionamento di Hayek. Si osservi, ora, che il rifiuto di questa ipotesi da parte di Keynes, e quindi il rifiuto del modo di ragionare dei classici al riguardo dell'equilibrio risparmio-investimenti, non riguarda il meccanismo di aggiustamento tra questi due flussi basato su variazioni del tasso dell'interesse: tale meccanismo, infatti, è accettato da Keynes e usato nel *Trattato*. Riguarda, piuttosto, l'idea che un aumento del credito bancario oltre il risparmio possa di per sé, e cioè sia condizione necessaria e sufficiente per determinare un identico eccesso di investimenti. Dietro tale idea, evidentemente, c'è la convinzione che ogni unità monetaria di reddito non spesa in consumi sia assorbita dall'investimento, ovvero che l'investimento non sia una funzione di comportamento ma una variabile che si aggiusta al volume di risparmio volontario e alla creazione di moneta addizionale. Il *Trattato*, pertanto, nel momento in cui affida al tasso d'interesse di mercato il compito di uguagliare i flussi di risparmio e d'investimento provenienti da centri decisionali autonomi e distinti, si pone al di fuori della teoria tradizionale.

¹²⁸ J.M. Keynes, *The Pure Theory of Money. A Reply to Dr. Hayek*, 1931, op. cit. p. 393.

¹²⁹ J.M. Keynes, *The Pure Theory of Money. A Reply to Dr. Hayek*, 1931, op. cit. p. 390.

Per quanto attiene alla critica circa la mancanza di una teoria del capitale, Keynes non ha difficoltà a riconoscere che una tale teoria nel *Trattato* non esiste e che sarebbe invece auspicabile per porre su fondamenta più solide l'analisi monetaria lì contenuta. Nel contempo, però, fa notare che, a suo avviso, una teoria soddisfacente del capitale non esiste in assoluto: “*Il Dr. Hayek si lamenta che io non propongo nessuna teoria soddisfacente del capitale e dell'interesse e che non costruisco su nessuna delle teorie esistenti. Egli intende riferirsi, mi sembra, alla teoria che analizza l'accumulazione del capitale in relazione all'entità del consumo e ai fattori che determinano il tasso naturale d'interesse. Questo è perfettamente vero; e sono d'accordo con il Dr. Hayek che uno sviluppo di questa teoria sarebbe estremamente rilevante per la mia analisi delle questioni monetarie e potrebbe illuminare i punti oscuri. E' perfettamente possibile che, guardando indietro nel tempo allorché una teoria soddisfacente sarà stata elaborata, ci accorgeremo che le idee di Böhm-Bawerk sono il cuore del problema e che per gli economisti inglesi ante-guerra il fatto di ignorarle è stato un errore, allo stesso modo in cui è stato un errore ignorare Wicksell. Ma in questo momento una tale teoria non esiste e, come il Dr. Hayek converrà, una sua completa formulazione porterebbe lontano dal campo della teoria monetaria*”.¹³⁰

4.4 La critica di Keynes alla teoria classica dell'interesse.

Per cogliere il senso delle critiche alla *Teoria generale* ci sembra è necessario chiarire ulteriormente il significato dell'attacco di Keynes alla teoria classica, poiché è questo il punto nodale intorno al quale quelle critiche ruotano e sul quale si misura la validità della costruzione keynesiana come analisi teorica del sistema capitalistico. Fin dalla impostazione iniziale del problema dell'occupazione in termini di domanda e offerta aggregata, si è insistito sul fatto che Keynes considera la legge di Say come la proposizione fondamentale sulla quale i classici hanno basato la validità dei due postulati da cui discende il pieno

¹³⁰ J.M. Keynes, *The Pure Theory of Money. A Reply to Dr. Hayek*, 1931, op. cit. p.394.

impiego. E' all'idea che gli investimenti si adeguano sempre automaticamente al risparmio che egli attribuisce la convinzione della teoria classica che qualunque punto della curva dell'offerta aggregata possa essere un punto di domanda effettiva. Come sopra esposto, nella polemica con Hayek , Keynes accomuna la teoria dell'investimento della nuova scuola monetaria austriaca alla teoria tradizionale, ed il motivo per cui la rifiuta è proprio l'inaccettabilità, alla luce del modo in cui procede nella realtà l'accumulazione del capitale, di un adeguamento meccanico dell'investimento al risparmio di pieno impiego. Si tratta, dunque, di una critica al realismo delle ipotesi sulle decisioni di investimento che non può riguardare, come abbiamo già rilevato, la formulazione di una relazione funzionale tra investimenti e tasso d'interesse, poiché una tale relazione è presente nel *Trattato* stesso. Analogamente, la critica alla stessa matrice teorica condotta nella *Teoria generale* non può avere come oggetto che la formulazione di una condizione di uguaglianza tra risparmio e investimenti in cui questi ultimi figurano come una variabile anziché come una funzione. La questione è importante ai fini di una valutazione del contributo teorico della *Teoria generale*, e nell'ambito della letteratura interpretativa dell'opera di Keynes acquista un rilievo particolare in seguito ad una formulazione analitica del modello classico, proposta da J. R. Hicks¹³¹ e accolta da quasi tutta la letteratura successiva, in cui gli investimenti appaiono come una funzione del tasso d'interesse.

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*. Senza una chiarezza su questo punto, non è possibile individuare il senso e la portata della critica di Keynes alla teoria del saggio d'interesse. Nel cap. II , dedicato ai postulati della teoria classica, Keynes avverte che la teoria dell'equilibrio tra risparmio e investimenti non è ormai più formulata da quella scuola in modo chiaro ed esplicito come in Ricardo e in Say. Nel cap. XIV, in cui discute la teoria classica dell'interesse, egli considera però l'impostazione tradizionale del problema in termini di una curva di

¹³¹ J.R. Hicks, *Mr. Keynes and the Classics: A Suggested Interpretation* , *Econometrica*, gennaio, 1937; trad. it. in M.G. Muller, *Problemi di macroeconomia*, Etas Libri, vol. I, Milano, 1968.

domanda di investimenti e di offerta del risparmio in funzione del tasso d'interesse. A tal proposito, “è però chiaro che la tradizione classica del pensiero economico ha considerato il saggio d'interesse come il fattore che porta all'equilibrio la domanda d'investimento con la disposizione a risparmiare. L'investimento rappresenta la domanda di mezzi investibili e il risparmio rappresenta l'offerta, mentre il saggio di interesse è il prezzo dei mezzi investibili al quale domanda e offerta si equilibrano”.¹³²

Non è facile spiegare questo mutamento di opinione che porta Keynes ad identificare la formulazione classica dell'investimento con una scheda simile alla sua efficienza marginale del capitale. Anche ammesso, comunque, tale cambiamento, non è affatto chiaro perché egli, all'interno dello stesso cap. XIV, accusi la teoria classica dell'interesse di errori veri e propri, quando invece, una volta concessa a tale teoria la concezione di una funzione di domanda di investimenti, l'unica critica che sembra logico rivolgerle, in base all'impostazione della *Teoria generale*, è quella di aver trascurato la dipendenza del risparmio dal reddito, oltre naturalmente a quella di aver ignorato la preferenza per la liquidità.

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*, il capitolo in questione si rivela come il più bersagliato dalle critiche del giovane allievo, nonché come il più travagliato, stando alle modifiche apportate alle stesure precedenti l'edizione finale.

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. Secondo Harrod, l'argomentazione in base alla quale Keynes sostiene questa accusa, e cioè che il tasso d'interesse non può uguagliare risparmio e investimenti poiché queste due grandezze sono sempre uguali, non è corretta. L'uguaglianza tra due grandezze, egli obietta, ad esempio l'uguaglianza tra domanda e offerta di un bene, non impedisce che esista una variabile, il prezzo, in virtù delle cui variazioni quell'uguaglianza si realizza. Il

¹³² J.M. Keynes, *The General Theory of Employment, Interest and Money*, op. cit., p.155.

punto in cui la teoria classica è insoddisfacente è nell'aver trascurato che nel processo di aggiustamento tra risparmio e investimenti viene coinvolta un'ulteriore variabile di rilevante importanza, e cioè il livello del reddito. L'accusa di invalidità logica rivolta alla teoria classica finisce, secondo Harrod, per volgere l'attenzione del lettore in una direzione sbagliata, distogliendolo dal vero contributo apportato alla teoria della determinazione del reddito. La teoria classica sbaglia, insiste Harrod in una successiva lettera a Keynes¹³³, quando sostiene che un aumento della propensione al risparmio riduce il tasso di interesse; ma tale errore è solo la conseguenza di aver trascurato il reddito tra le determinanti del risparmio, impedendosi così di concepire un meccanismo di aggiustamento basato sul moltiplicatore.

Keynes, nella sua risposta¹³⁴, accusa Harrod di ragionare ancora secondo lo schema mentale dei classici e ribadisce la sua intenzione di sottolineare al massimo il suo distacco da quella teoria *“poiché è solo in seguito alla controversia che ne seguirà che sarà capito ciò che sto dicendo”*. L'argomentazione con cui sostiene la sua tesi, e cioè il *non senso* della teoria classica dell'interesse, non fa che ricalcare lo schema proposto nella Teoria generale. La sua fermezza è evidente: *“Il punto fondamentale, tuttavia, è che la mia teoria non ha nulla a che vedere con l'idea che il tasso d'interesse è l'elemento che, tenuto conto di mutamenti nel livello del reddito, realizza l'equilibrio tra propensione al risparmio e propensione all'investimento. La mia teoria afferma che il tasso d'interesse e il prezzo che stabilisce l'equilibrio tra la domanda di liquidità e l'ammontare di liquidità disponibile. Non ha nulla a che vedere con il risparmio”*.¹³⁵

Questa argomentazione, rispetto all'obiezione di Harrod, però, non è convincente poiché il punto da lui sostenuto è che, prescindendo dalla preferenza per la liquidità, la teoria classica è in grado di determinare il tasso d'interesse una volta ammesso che il livello del reddito sia dato dalla condizione di piena occupazione.

¹³³ *Collected Writings of J.M. Keynes*, Vol. XIII, p.545.

¹³⁴ *Collected Writings of J.M. Keynes*, Vol. XIII, pp. 547-552.

¹³⁵ *Collected Writings of J.M. Keynes*, Vol. XIII, pp. 550.

Per comprendere l'essenza della sua originaria posizione nei confronti del problema, l'attenzione va, forse, spostata al post-scriptum della lettera di Keynes, in cui tale essenza sembra rivelarsi. In queste battute finali Keynes prega Harrod di riflettere su alcune proposizioni:

*“Ti prego di riflettere sulle seguenti proposizioni: 1. Risparmio e investimento sono semplicemente nomi alternativi per indicare la differenza tra reddito e consumo. 2. La curva di offerta di risparmio e la curva di domanda di investimenti non hanno nessun punto determinato d'intersezione, poiché giacciono l'una sull'altra in tutte le condizioni e lungo tutto il loro percorso. Ciò vale sia in equilibrio che in squilibrio. Non esistono circostanze immaginabili in cui una curva non occupi la stessa posizione dell'altra per tutta la sua lunghezza — ammesso, naturalmente, che le stesse condizioni, qualunque esse siano, valgano per entrambe. 3. La propensione a risparmiare e la scheda dell'efficienza marginale del capitale sono due curve che non si incontrano affatto, poiché non sono in pari materia e non si riferiscono alle stesse variabili. La propensione a risparmiare è una curva che collega l'ammontare di investimento all'ammontare di reddito. La scheda dell'efficienza marginale del capitale è una curva che collega l'ammontare d'investimento al tasso d'interesse. Non ha senso dire che esse si incontrano. Che altro rimane? Quali sono le domande e le offerte (a parte quelle della liquidità) che si suppone il tasso d'interesse debba equilibrare in certe situazioni ipotetiche?”*¹³⁶

Il contenuto del post-scriptum si collega direttamente alla visione della teoria classica esposta da Keynes discutendo il problema dell'occupazione: egli ora ha cura di distinguere la curva di offerta di risparmio e la curva di domanda di investimenti, proprie della teoria classica, dalle sue schede della propensione a risparmiare e dell'efficienza marginale del capitale. Le prime due, come conseguenza dell'idea che l'offerta crea sempre la propria domanda, coincidono sempre.

Ma questa esposizione del problema non la si trova nella stesura finale del cap. XIV della *Teoria generale*; Harrod, infatti, replicando all'accusa di ragionare

¹³⁶ *Collected Writings of J.M. Keynes*, Vol. XIII, p. 552.

secondo lo schema classico, convince Keynes della sua corretta comprensione del modello della Teoria Generale e suggerisce un grafico per chiarire meglio il suo punto di vista sulla teoria classica dell'interesse. Paradossalmente, Keynes accetta tale grafico (l'unico che appare nella *Teoria generale*¹³⁷) cercando di utilizzarlo a sostegno della sua tesi, ma il risultato è quello di rafforzare l'argomentazione di Harrod ponendosi sul suo stesso terreno di ragionamento.

Da cui la sua conclusione secondo la quale “*le funzioni usate dalla teoria classica, ossia la rispondenza dell'investimento e la rispondenza dell'ammontare risparmiato da un dato reddito a variazioni del saggio di interesse, non offrono materia per una teoria del saggio d'interesse; ma potrebbero venir usate per indicare quello che sarà il livello del reddito, una volta dato (da qualche altra fonte) il saggio di interesse*”.¹³⁸ Ma il grafico, in realtà, non può di per sé dimostrare altro che ciò per cui è stato proposto da Harrod, e cioè il fatto che, se si prescinde dalla preferenza per la liquidità e si assume il reddito dato dall'esterno, qualunque spostamento delle due schede può essere assorbito da variazioni del saggio d'interesse.

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. L'analisi dell'interesse condotta da questi economisti tende infatti a determinare il tasso d'interesse dall'incontro tra l'offerta di risparmio e la domanda di capitale. Ora, è interessante rilevare come la più rigorosa tra le formulazioni di quella scuola, quella dovuta a Walras, determini il tasso di interesse in uno schema di equilibrio generale costruito sull'ipotesi che non esista

¹³⁷ J.M. Keynes, *The General Theory of Employment, Interest and Money*, 1936, op.cit. p. 159.

¹³⁸ J.M. Keynes, *The General Theory of Employment, Interest and Money*, 1936, op.cit. p. 160.

un problema di assorbimento della produzione risultante dall'occupazione piena dei fattori.

Nel modello walrasiano, la produzione di nuovi beni capitali è determinata simultaneamente alle altre variabili di quantità e alle variabili di prezzo attraverso l'accumulazione; il pieno impiego dei fattori, inteso come equilibrio tra domanda e offerta di tutti i tipi di servizi produttivi esistenti, è però ottenuto facendo assorbire alla domanda di un bene la differenza tra il reddito di pieno impiego e la domanda desiderata di tutti gli altri beni.

In un modello al minimo grado di disaggregazione in cui, come nell'analisi keynesiana, si distinguono semplicemente i beni di consumo dai beni di investimento, ciò equivale a considerare o il consumo o l'investimento come una grandezza endogena che si adatta alla produzione di pieno impiego; basta supporre che nel modello sia assegnata una funzione di comportamento alla domanda per consumi, per trovarsi nella situazione tipica della legge di Say, in cui qualunque cambiamento dell'offerta è in grado di essere assorbito dalla domanda. Tra le condizioni del modello walrasiano esiste quella di equilibrio tra la formazione di risparmio e la produzione di nuovi beni capitali. Walras, allo scopo di appuntare l'attenzione sullo scambio tra risparmio e beni capitali di nuova produzione, dedica una delle appendici del suo libro all'analisi di questo problema, supponendo dati i valori di tutte le altre variabili del modello.

In questa analisi di equilibrio parziale le due grandezze tra cui si stabilisce la condizione di uguaglianza sono il risparmio (in *numéraire*) e il valore (in *numéraire*) dei nuovi beni capitali prodotti. Sia l'una che grandezza dipendono dal saggio d'interesse. Il risparmio risulta infatti una funzione crescente (entro un certo intervallo) del tasso d'interesse, mentre il prezzo di ciascun bene capitale dipende dal tasso d'interesse in base alla relazione di equilibrio tra prezzo del bene e prezzo dei suoi servizi. Walras può così presentare un grafico in cui il tasso d'interesse è determinato dall'incontro tra la curva del risparmio e la curva esprime il valore dei nuovi beni capitali.

E' possibile che da questa formulazione, analiticamente rigorosa, della relazione tra risparmio e accumulazione di capitale abbiano tratto spunto altre

formulazioni, dalle basi analitiche vaghe o addirittura errate, alle quali Keynes fa cenno nel capitolo XIV. E' singolare comunque il fatto che egli richiami proprio l'appendice, per accomunare Walras alla tradizione classica.¹³⁹ Sotto un certo aspetto, tale richiamo è corretto, nel senso appunto che Walras dovrebbe costituire il punto essenziale di riferimento per una analisi della determinazione del tasso d'interesse all'interno di quel filone di pensiero che Keynes definisce classico. E ciò proprio perché la formulazione walrasiana è l'unica formulazione rigorosa del problema della produzione di beni capitali nuovi nell'ambito di quella impostazione teorica. Per un altro verso, però, una considerazione attenta dell'impostazione dell'intero modello presentato da Walras avrebbe dovuto suggerire a Keynes un attacco alla teoria classica dell'interesse lungo una linea di ragionamento diversa, che avrebbe sgombrato il terreno da tutte le ambiguità presenti nel cap. XIV della *Teoria generale*. Infatti, come abbiamo appena ricordato, ciò che la formulazione di Walras dimostra è che, in uno schema costruito sull'ipotesi di piena occupazione dei fattori, il tasso d'interesse si determina in modo simultaneo con tutte le altre variabili di un modello di equilibrio generale caratterizzato dall'assenza del principio keynesiano della domanda effettiva.

È dunque corretto affermare che la relazione classica tra risparmio e investimenti non può, di per sé, costituire un meccanismo logicamente valido di determinazione del tasso d'interesse. Keynes, però, mentre da un lato, a differenza di quando discute dell'occupazione, considera ora la legge di Say come un caso estremo all'interno del pensiero classico, dall'altro arriva a concedere che non esiste una sostanziale differenza tra “*efficienza marginale del capitale*” e “*curva di domanda di capitale contemplata da alcuni tra gli scrittori classici*”¹⁴⁰, non aiutando certo in tal modo a chiarire il problema fondamentale che sta dietro alle analisi classiche di determinazione del tasso d'interesse in base all'equilibrio tra domanda e offerta di risparmio, è dovuto al fatto di non distinguere, come fa invece correttamente Walras, tra domanda di servizi produttivi dei vari tipi di

¹³⁹ J.M. Keynes, *The General Theory of Employment, Interest and Money*, 1936, op.cit. p. 156.

¹⁴⁰ J.M. Keynes, *The General Theory of Employment, Interest and Money*, 1936, op.cit., p. 157.

fattori, e quindi anche di diversi tipi di beni strumentali, e assorbimento di nuovi beni capitali prodotti nel periodo. Ciò che, in equilibrio, deve essere uguale al risparmio, è il valore totale di questo flusso di produzione, mentre il tasso d'interesse collega il prezzo dei beni capitali ed il prezzo dei loro servizi. Mentre nella *Teoria generale* l'esistenza o meno di imprenditori disposti ad acquistare la produzione di beni capitali è una questione fondamentale nel determinare il livello di attività del sistema, nel modello walrasiano lo sbocco alla produzione di quei beni è senza altro garantito per ipotesi. Ma tutto ciò non traspare nella suddetta relazione, in cui il tasso d'interesse, da solo, sembra uguagliare risparmio e valore degli investimenti, e giustificare pertanto il suo meccanismo di determinazione senza porre in questione il problema vitale della compatibilità con la domanda effettiva. Se, senza lasciarsi ingannare dalle apparenze, tale questione fosse stata esplicitamente sollevata, come sembrava aver fatto velatamente Keynes nella lettera a Harrod, sarebbe apparso chiaro che la domanda effettiva costituisce, come del resto si insiste nella prima parte della *Teoria generale*, la differenza fondamentale tra Keynes e i classici, e che la teoria classica può recepire la domanda effettiva solo lasciando cadere qualche altra delle sue relazioni di equilibrio (o di comportamento).

4.5 Keynes, Harrods e la Scuola di Stoccolma. Il dibattito sulla teoria dell'interesse nella Teoria Generale.

Educato alla scuola classica, il confronto tra il contenuto della *Teoria generale* e lo schema analitico della teoria tradizionale è evidentemente un tema che la generazione dei giovani economisti degli anni trenta sente in modo particolarmente vivo. Essi si sentono ora implicitamente rimproverati da Keynes per aver aderito a proposizioni teoriche discordanti con la realtà o addirittura incoerenti sul piano logico. E' comprensibile il loro tentativo di stabilire che cosa può essere ancora salvato del loro credo, da poco e pur con tanta fatica acquisito. Significativa, a questo riguardo, è la recensione della *Teoria generale* di R. F. Harrod, il quale intende individuare le proposizioni keynesiane "che sono in

contrasto con la teoria dei valore nella forma in cui è stata finora accettata da gran parte degli economisti".¹⁴¹ 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.

La determinazione del tasso d'interesse viene considerata da Harrod come un elemento di confronto tra la teoria di Keynes e la teoria tradizionale. La teoria tradizionale, nell'interpretazione di Harrod, determina il tasso di interesse in base all'incontro tra una curva di domanda di capitale e una curva di offerta di risparmio, assumendo il reddito come un dato. La funzione dell'investimento della *Teoria generale* non si differenzia sostanzialmente dall'analoga curva della teoria classica: "*La produttività marginale del capitale appare nel libro di Keynes sotto il nome di efficienza marginale*".¹⁴² Né esiste differenza tra le due funzioni del risparmio, salvo il fatto che la funzione keynesiana include il reddito tra le variabili esplicative. Avendo introdotto una ulteriore variabile, lo schema keynesiano ha bisogno di un'ulteriore equazione, costituita dalla funzione della preferenza per la liquidità, ovvero dalla relazione di equilibrio tra tale funzione e una quantità data di moneta. La preferenza per la liquidità, tuttavia, non aggiunge una ulteriore relazione allo schema generale tradizionale, ma precisa solo il modo in cui la velocità di circolazione della moneta può variare. 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

¹⁴¹ R.F. Harrod, *Mr. Keynes and the Traditional Theory*, *Econometrica*, gennaio, 1937.

¹⁴² Secondo Harrod, l'enfasi data da Keynes al ruolo delle aspettative è importante e costituisce "*un miglioramento nella definizione della produttività marginale*", ma "*può essere incorporato nella teoria tradizionale senza implicare importanti modificazioni in altre sue parti*". R.F. Harrod, *op.cit.*, 1937, p. 76.

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 incomprendione 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*, nel senso in cui Keynes usa questo termine.

Nonostante ciò, in una lettera molto garbata, Keynes si dice soddisfatto della recensione, richiamando però l'attenzione di Harrod su due punti. Il primo riguarda il diverso atteggiamento degli economisti della sua generazione e degli economisti più giovani di fronte alla polemica con la teoria tradizionale. I primi sono inamovibili dalle loro posizioni ancorate al passato e “*si meravigliano dei miei tentativi di sottolineare i punti di transizione così vitali per il mio progresso*”. I secondi non hanno nessuna teoria consolidata e non riescono perciò neanche a vedere quali sono i pesi di cui bisogna sbarazzarsi. “*Le particelle di luce che si vedono uscendo da un tunnel non sono interessanti né per coloro i quali intendono restarci né per coloro che non ci sono mai stati!*”¹⁴³ Il secondo punto riguarda la domanda effettiva, alla quale Harrod non ha neppure accennato. Questo richiamo non ha bisogno di commenti: i suoi giovani critici confrontano il suo schema teorico con quello tradizionale, ma se sfugge loro l'essenza della *Teoria generale* quel confronto è solo un puro accostamento di un modello ad un altro.

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

¹⁴³ *Collected Writings of J.M. Keynes*, Vol. XIV, pp. 84-86.

determinare il tasso di interesse. L'importanza di tale dibattito è connessa anche al 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.¹⁴⁴ Tale confronto viene proposto da Bertil Ohlin in due articoli dedicati alla teoria del risparmio e dell'investimento della scuola di Stoccolma¹⁴⁵. Secondo Ohlin, i punti di incontro e di concordanza tra l'indirizzo di analisi degli economisti svedesi e quello della *Teoria generale* sono più numerosi dei punti di contrasto. Tra questi ultimi ce ne sono comunque due che dovrebbero meritare una attenta considerazione da parte di Keynes. Uno riguarda la distinzione tra valori *ex-ante* e valori *ex-post* di variabili aggregate come il risparmio, l'investimento, il reddito. L'altro concerne il ruolo assegnato al mercato monetario nella determinazione del tasso d'interesse. Affinché l'equilibrio keynesiano tra risparmio e investimenti possa essere indicativo delle forze che operano l'aggiustamento verso un livello stabile del reddito, osserva Ohlin, è necessario che tali grandezze siano considerate da un punto di vista *ex-ante*, cioè come valori programmati. Nella *Teoria generale*, invece, esse appaiono come variabili *ex-post*, e, come tali, non possono determinare valori di equilibrio ma riflettere pure relazioni contabili. Se si considerano veramente i programmi di risparmio e di investimento, allora si deve ammettere che nella maggior parte dei casi tali grandezze risulteranno diverse tra loro, determinando divergenze tra aspettative e realizzazioni che influiranno sulle aspettative e sui piani del prossimo periodo.

L'accusa, ora, rivolta a Keynes di usare grandezze *ex-post* non è giustificata poiché le relazioni funzionali della domanda aggregata concernono certamente valori *ex-ante*. Comunque, una distinzione esplicita tra valori *ex-ante* e valori *ex-post* sarebbe stata indubbiamente molto utile alla *Teoria generale* e

¹⁴⁴ 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.

¹⁴⁵ B. Ohlin, *Some Notes on the Stockholm Theory of Saving and Investment*, The Economic Journal, marzo e giugno, 1937.

avrebbe forse evitato lunghe discussioni sul significato dell'uguaglianza tra risparmio e investimenti. Quanto all'effetto esercitato sulle aspettative correnti da errori di previsione commessi nel periodo precedente, le osservazioni di Ohlin, che risentono dell'importante contributo di Eric Lindahl all'analisi sequenziale, mettono in discussione il significato dell'equilibrio keynesiano sollevando un problema sul quale l'attenzione di Keynes non si è soffermata a sufficienza. L'unica proposizione esplicita desumibile a questo riguardo dal contesto della *Teoria generale* sembra infatti essere quella della reazione degli imprenditori in presenza di variazioni non desiderate delle scorte: allorché in un periodo, in conseguenza di un eccesso di investimenti sul risparmio (*ex-ante*), le scorte si riducono al di sotto del livello programmato, l'ipotesi keynesiana è quella di un aumento della produzione nel periodo successivo. Per il resto, e cioè per quanto riguarda la reazione dei diversi operatori di fronte a discrepanze tra valori attesi e valori realizzati delle altre variabili in giuoco, la regola generale di comportamento sembra essere quella desumibile dall'analisi delle aspettative, basata sull'ipotesi che la situazione presente continuerà nel futuro a meno che non esistano ragioni specifiche per attendersi un cambiamento.

Ohlin si dichiara pienamente d'accordo con Keynes riguardo al meccanismo di formazione del tasso d'interesse, quanto alla natura monetaria del fenomeno, ma ritiene che le determinanti più prossime siano da riscontrarsi nelle forze che stanno dietro la domanda e l'offerta di credito. In altri termini, Ohlin vede il tasso d'interesse come un prezzo che equilibra domanda e offerta (*ex-ante*) di credito, e ritiene pertanto, essenziale tener conto delle variabili e dei comportamenti ai quali la domanda e l'offerta di credito sono collegate. Egli riconosce che il credito è solo una delle fonti di finanziamento degli investimenti, i quali possono finanziarsi, oltre che con i profitti non distribuiti, con fondi liquidi e con emissioni azionarie. Analogamente, il risparmio non si trasforma interamente in offerta di credito, ma si dirige anche verso l'acquisizione di moneta e di capitale azionario. In ogni caso, osserva Ohlin, "*c'è un legame tra l'andamento del credito e l'attività di risparmio e di investimento*", per cui non è giustificabile il fatto che Keynes consideri la quantità di moneta come il *punto*

centrale del processo di determinazione del tasso d'interesse: non ha senso affermare che il tasso d'interesse dipende solo dalla domanda e dalla offerta di liquidità quando queste schede sono legate a domanda e offerta di credito, a loro volta strettamente collegate a decisioni di risparmio e di investimento.

In questa impostazione Keynes vede un ritorno camuffato alla teoria tradizionale, non monetaria, del tasso d'interesse, interpretando la domanda e l'offerta di credito considerate da Ohlin come l'altra faccia della domanda di investimenti e dell'offerta di risparmio.¹⁴⁶ In realtà, l'essenza dell'obiezione di Ohlin non verte necessariamente su questo punto, e l'insistere su di esso impedisce a Keynes di chiarire realmente i termini della controversia. La questione può essere scissa in tre problemi distinti. Un primo problema riguarda la dipendenza che, in un modello di equilibrio generale, si stabilisce tra una condizione di equilibrio ed il resto delle condizioni del sistema (la cosiddetta legge di Walras). Questo punto è chiarito lucidamente da Hicks nella sua recensione della *Teoria generale*, laddove ricorda come il mercato dei titoli sia senz'altro in equilibrio una volta in equilibrio il mercato delle merci e quello della moneta,¹⁴⁷ e viceversa, per cui è del tutto indifferente affermare che il tasso d'interesse si determina sul mercato della moneta o sul mercato dei titoli. Keynes, rispondendo a Ohlin, richiama il brano di Hicks, ma non sa utilizzarlo per chiarire la questione.

Un secondo, distinto problema è quello del significato particolare che il tasso d'interesse sui prestiti in moneta assume in una economia monetaria. Come abbiamo visto, il ruolo strategico assegnato alla preferenza per la liquidità nella *Teoria generale* è giustificato dalle caratteristiche particolari che assume la moneta, rispetto alle altre merci, in un mondo in cui i salari e i contratti sono stabiliti in termini monetari. Da questo punto di vista il posto assegnato alla domanda di moneta non può essere messo in discussione.¹⁴⁸ Un terzo problema è

¹⁴⁶ J.M. Keynes, *Alternative Theories of the Rate of Interest*, The Economic Journal, giugno, 1937.

¹⁴⁷ J.R. Hicks, J.R. Hicks, *Mr. Keynes and the Classics: A Suggested Interpretation*, op. cit., p.245.

¹⁴⁸ Interessante è vedere come a questo riguardo, Tobin spiega lo stesso concetto dicendo che ciò che fa assumere alla moneta la sua rilevanza strategica nell'equilibrio di portafoglio è il fatto di essere, per definizione, l'attività finanziaria il cui tasso nominale d'interesse è costante. Cfr. J. Tobin, *A General Equilibrium Approach to Monetary Theory*, *Journal of Money, Credit and*

quello della differenza tra equilibrio tra flussi ed equilibrio tra stock. Ohlin accenna all'acquisto e alla vendita di attività finanziarie già esistenti, ma il suo ragionamento sul credito e sul suo collegamento con risparmio e investimenti lo porta a concentrare l'attenzione sui flussi. Ora, la dimensione dei flussi rispetto allo stock di ricchezza è trascurabile, per cui nell'analisi della *Teoria generale*, condotta in termini di composizione desiderata dello stock esistente di ricchezza, il legame tra flussi di risparmio e di investimenti da un lato e domanda dei diversi tipi di attività finanziarie dall'altro è molto debole.

A questa problematica, molto vicina è la critica che D. H. Robertson, nella sua recensione della *Teoria generale*,¹⁴⁹ avanza nei confronti dell'affermazione di Keynes secondo cui, nel suo schema teorico, il saggio d'interesse è determinato indipendentemente dall'efficienza marginale del capitale. Robertson osserva che, in base alla stessa analisi keynesiana della preferenza per la liquidità, tale affermazione non è corretta. Infatti, la domanda di moneta per transazioni è influenzata dalla profittabilità degli investimenti, per cui “*la teoria di Keynes fa rientrare dalla finestra l'influenza di quel fattore cacciato dalla porta, e cioè l'altezza e la forma della curva della produttività dei fondi destinati all'investimento*”. Keynes accomuna questa obiezione a quella di Ohlin, ma in realtà sembra che la questione sollevata da Robertson proponga un'ulteriore angolatura da cui considerare la determinazione del tasso d'interesse. L'osservazione di Robertson è giusta se considerata dal punto di vista della soluzione dell'intero modello keynesiano: poiché il reddito e il tasso d'interesse si determinano in modo simultaneo come due variabili endogene del modello, una variazione esogena dell'efficienza marginale del capitale modifica il valore di equilibrio di entrambe. È ineccepibile da un punto di vista delle singole funzioni di comportamento, tuttavia, la posizione della *Teoria generale*, secondo cui è la preferenza per la liquidità, ovvero il desiderio di tenere in forma liquida una quota

Banking, febbraio, 1969; trad. It. In G. Bellone, a cura di, *Il dibattito sulla Moneta*, Il Mulino, Bologna, 1972.

¹⁴⁹ D.H. Robertson, *Some Notes on Mr. Keynes General Theory of Employment*, The Quarterly Journal of Economics, novembre, 1936.

più o meno grande dello stock di ricchezza, a stabilire il legame più prossimo con il tasso d'interesse.

4.6 Hicks: il contributo keynesiano all'evoluzione della teoria monetaria.

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”¹⁵⁰, in modo da poter confrontare i risultati ottenuti da tale modello con quelli della *Teoria generale*. I termini di un confronto di questo tipo appariranno sostanzialmente gli stessi di quelli considerati da Harrod, e infatti la conclusione di Hicks risulta essere che è la *preferenza per la liquidità che è vitale* nel distinguere Keynes dai classici, mentre l'assenza del tasso d'interesse nella funzione keynesiana del risparmio è un fatto secondario. Hicks osserva quindi come un modello di questo tipo, in cui cioè il tasso d'interesse è determinato sul mercato della moneta e l'equilibrio tra risparmio e investimenti è ottenuto attraverso variazioni del reddito, sia in grado di offrire la *conclusione singolare* che un aumento dell'incentivo ad investire o a consumare determina un aumento del reddito lasciando invariato il tasso d'interesse. Immediatamente dopo, però, egli precisa che il modello ora indicato non è la *Teoria generale*, ma piuttosto la *teoria speciale* di Keynes, poiché la domanda di moneta è stata specificata tenendo conto solo della componente speculativa, mentre Keynes tiene conto anche delle altre componenti legate al reddito. Ora, però, osserva Hicks, se teniamo conto di questa revisione “*Keynes fa un grosso passo indietro verso l'ortodossia marshalliana, e diventa difficile distinguere questa teoria dalle teorie marshalliane riviste e modificate*”.¹⁵¹

¹⁵⁰ J.R. Hicks, J.R. Hicks, *Mr. Keynes and the Classics: A Suggested Interpretation*, op. cit., p. 108-109.

¹⁵¹ J.R. Hicks, J.R. Hicks, *Mr. Keynes and the Classics: A Suggested Interpretation*, op. cit., p. 117.

Per rispondere alla domanda su cosa, allora, Keynes si distingue dai classici, Hicks, nella sua analisi, la cui sintesi si concretizzerà nella formalizzazione del suo noto modello IS- LM, costruisce sul piano la curva dell'equilibrio tra domanda e offerta di moneta (LL) e la curva dell'equilibrio tra risparmio e investimenti (IS). Egli mostra quindi come, di fronte ad un aumento dell'efficienza marginale del capitale, il risultato ottenuto sia quello tipico della teoria classica o quello della *Teoria generale* a seconda della posizione iniziale in cui si trova la curva IS. In base alla teoria della preferenza per la liquidità, infatti, la curva LL presenta un primo tratto orizzontale, in corrispondenza del livello minimo al di sotto del quale il tasso d'interesse non è supposto poter scendere, ed un ultimo tratto verticale, in corrispondenza del massimo livello di reddito che può essere finanziato con una data quantità di moneta. Se la curva IS cade nel primo tratto della LL, un suo spostamento verso destra determina un aumento del reddito lasciando invariato il tasso d'interesse; se cade nell'ultimo tratto, l'effetto è quello di aumentare il tasso d'interesse lasciando invariato il reddito. Se la curva IS cade in un punto intermedio della LL, un aumento della disponibilità ad investire aumenta sia il reddito che il tasso d'interesse, con il risultato di produrre un effetto espansivo sulla produzione minore di quello che si sarebbe avuto a parità di tasso d'interesse: l'aumento del tasso d'interesse riduce il valore del moltiplicatore.

Se, dunque, questa è l'essenza della *Teoria generale*, è difficile pensare che il messaggio di Keynes possa costituire la base per una rivoluzione teorica, o possa comunque stimolare gli economisti ad affrontare su nuove basi analitiche lo studio delle leggi di funzionamento del sistema capitalistico. Il contenuto estremamente problematico dell'opera keynesiana, presentato in questo modo, si riduce ad un arido schema in cui la cosiddetta *trappola della liquidità* e sembra costituire l'elemento qualificante rispetto alla teoria tradizionale, quando, invece, di ben altra portata sono le questioni che la Teoria generale ha aperto nel momento in cui ha posto la moneta al centro del problema della stabilità del meccanismo di accumulazione capitalistica. I lavori di Franco Modigliani e

Lawrence Klein¹⁵² hanno indubbiamente arricchito gli schemi interpretativi di Keynes, ma è difficile negare il condizionamento che su di essi ha operato l'iniziale impostazione di Hicks. Pregiudiziale, agli effetti della comprensione del ruolo della domanda effettiva nel processo di accumulazione, si può ritenere sia stata la presentazione di un modello della teoria tradizionale comprendente esso stesso una funzione del consumo e una funzione dell'investimento: ciò ha infatti nascosto l'incompatibilità tra la domanda effettiva e l'impostazione teorica di fondo della sintesi neoclassica, impedendo che l'attenzione si concentrasse sulle implicazioni di quella incompatibilità e sul significato dell'equilibrio keynesiano. E' merito di James Tobin¹⁵³ quello di aver fatto emergere i problemi che si creano allorché si estende al mercato delle azioni l'equilibrio di portafoglio, cioè allorché si considerano contemporaneamente la valutazione che il mercato dà allo stock di beni capitali già esistenti e le aspettative degli imprenditori sul rendimento dei nuovi beni capitali. La soluzione data al problema da Tobin, consistente nell'accettare due diversi tassi di rendimento, e quindi due diversi prezzi, per i beni capitali vecchi e nuovi, è indubbiamente un modo per rimuovere l'incompatibilità sopra considerata. E' però molto dubbio che sia un modo coerente con il contenuto della *Teoria generale*, in cui si afferma che i prezzi dei beni capitali esistenti si aggiustano rapidamente ai mutamenti nelle aspettative, e che gli imprenditori spostano la domanda di investimenti dai beni nuovi ai beni vecchi o viceversa, tendendo così a livellare i loro prezzi. Altre strade si sarebbero potute seguire nell'abbandonare una delle condizioni di equilibrio dello schema tradizionale per far posto alla domanda effettiva: si sarebbe potuto, ad esempio, porre al centro dell'interpretazione keynesiana la disoccupazione di tutti i fattori, e

¹⁵² In particolare si rimanda a F. Modigliani, *Liquidity Preference and the Theory of Interest and Money* », 1944, riprodotto in *Reading in Monetary Theory*, op. cit., pp.186-239; F. Modigliani, *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, 1969; L. Klein, *Theories of Effective Demand and Employment*, The Journal of Political Economy, aprile, 1947, trad. it. in D. Horowitz, *Marx, Keynes e i neomarxisti*, Boringhieri, Torino, 1971; L. Klein, *The Keynesian Revolution*, Macmillan, New York, 1949, trad. it., *La rivoluzione keynesiana*, Etas Libri, Milano, 1969.

¹⁵³ J. Tobin, *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. J. Tobin, *A General Equilibrium Approach to Monetary Theory* , op. cit., 1969.

non solo quella del lavoro, rendendo in tal modo più facile l'estensione al lungo periodo delle principali proposizioni della *Teoria generale*, essendo molto più vicina alla visione di Keynes una situazione di disoccupazione stabile nel tempo che non quella di un prolungato disequilibrio nei tassi di rendimento.

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 Patinkin¹⁵⁴ di presentare la *Teoria generale* come un caso particolare della teoria tradizionale. Patinkin, in realtà, ha tratto tutte le implicazioni insite nel paradigma interpretativo di Hicks-Modigliani-Klein, presentando un modello keynesiano che si distingue dal modello classico per la presenza di talune rigidità ed ipotesi specifiche, tra le quali un posto particolare spetta alla *illusione monetaria* nell'offerta di lavoro e nella domanda speculativa di moneta. La disoccupazione, in quel modello, è presentata come un fenomeno transitorio che si manifesta come reazione delle imprese ad un eccessivo accumularsi di scorte: di fronte ad una caduta della domanda, gli imprenditori continuerebbero a produrre accumulando scorte fino ad un punto critico, oltre il quale ridurrebbero la domanda di lavoro; poiché, a causa della rigidità verso il basso del salario monetario, il salario reale è rimasto immutato, il livello di occupazione effettivo diverge dal livello ottimale, cioè dal livello ottenuto, in corrispondenza di quel salario, sulla curva di domanda di lavoro. Le imprese sono, cioè, in una situazione di *disequilibrio*, ed è nella natura di tale situazione il manifestarsi di forze tendenti a ricondurre il sistema verso una posizione di pieno impiego¹⁵⁵, attraverso appropriate variazioni dei prezzi e dei salari.

¹⁵⁴ D. Patinkin, *Money, Interest and Price*, 1965, op. cit.

¹⁵⁵ Questa interpretazione della disoccupazione volontaria, come una situazione dinamica di un'economia in stato di equilibrio di disoccupazione è ribadita da Patinkin. Cfr. D. Patinkin, *Keynes Monetary Thought, A Study of Its Development*, History of Political Economy, primavera, 1976.

CAPITOLO V

CRISI, ASPETTATIVE E POLITICA ECONOMICA

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.

«Senza forme interne di solidarietà e di fiducia reciproca, il mercato non può pienamente espletare la propria funzione economica. Ed oggi è questa fiducia che è venuta a mancare, e la perdita della fiducia è una perdita grave»

(Benedetto XVI)

5.1 Le oscillazioni dell'economia e la teoria economica fino alla «grande crisi».

L'analisi svolta da Keynes nel primo volume del *Trattato della Moneta* indica chiaramente che il problema che intende affrontare è quello sistematicamente delle crisi cicliche che il sistema capitalistico incontra e di cui le fasi di spinte inflazionistiche e riflussi deflazionistici degli anni venti sono una testimonianza concreta. Il tema delle crisi è per Keynes strettamente legato a quello dell'instabilità del processo di accumulazione del capitale, cioè al motivo di fondo dei suoi scritti precedenti. 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'accumulazione della ricchezza nel mondo, egli sostiene, è stata resa possibile dal sacrificio volontario di generazioni che hanno sacrificato il consumo presente ad uno sperato maggior consumo futuro. E' però sbagliato pensare che sia l'astinenza di per sé la condizione sufficiente a far crescere la ricchezza materiale di un paese. Il risparmio, infatti, se non si accompagna ad un flusso adeguato di investimenti, determina semplicemente, come risulta dalla già definita prima equazione fondamentale, una diminuzione dei prezzi, e quindi un trasferimento del potere d'acquisto da alcuni consumatori ad altri. Ma soprattutto, come Keynes rimarcherà nella *Teoria generale*, una diretta diminuzione di attività. A fronte di

una data offerta di beni e formazione di reddito determinatamente uguale – secondo la legge del Say- all’ammontare del reddito, se una parte dello stesso reddito non viene spesa in consumi e viene invece risparmiata, deve trovare corrispondenza in un uguale aumento della spesa per investimenti. Se ciò non avviene, la minore domanda provocherà in tempi più o meno immediati una diminuzione dell’offerta e quindi del reddito. È la genesi di molti cicli economici.

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 quel concetto che considererà fondamentale nello spirito di intrapresa verso nuovi investimenti: gli *animal spirits* o, semplicemente, le *aspettative* a lungo termine. Tali aspettative, 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.¹⁵⁶ Per contro, risulta, anche da esperienze storiche più recenti, 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 questo caso tuttavia la relazione causale va in ambedue le direzioni: minori profitti e minori aspettative di profitto abbassano la

¹⁵⁶ Per una lettura dettagliata su questi argomenti si rimanda a F. Assante, M. Colonna, G. Di Taranto, G. Lo Giudice, *Storia dell’economia mondiale*, Monduzzi Editore, Bologna, 2000.

propensione ad investire ma i minori investimenti a loro volta, generano una caduta del reddito e una caduta dei profitti. È questo il meccanismo che alimenta i cicli economici e nello specifico i cicli economici negativi.

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. Gli aumenti nei prezzi (come le loro riduzioni) che accompagnano le crisi sono, in altri termini, connessi con uno squilibrio tra investimenti e risparmio. Poiché, però, le abitudini di risparmio si sono mantenute abbastanza stabili nel tempo, sono le variazioni nella convenienza economica prospettiva degli investimenti, non prontamente controbilanciate da variazioni nel costo del finanziamento, una delle cause responsabili delle crisi. Si potrebbero considerare come episodi favorevoli all'accumulazione del capitale le crisi da eccesso di investimenti sul risparmio, ma non si deve dimenticare, nell'esprimere un giudizio complessivo al riguardo, che questi periodi sono necessariamente caratterizzati da bassi livelli del salario reale, ovvero da una compressione forzata, attraverso l'inflazione, dei livelli di consumo reale. E' vero che anche il risparmio volontario comporta, per definizione, una posposizione dei consumi nel tempo. In caso di risparmio forzato dall'inflazione, però, si verifica anche una redistribuzione di ricchezza dalla classe lavoratrice alla classe dei capitalisti; pertanto, solo nell'ipotesi che la funzione della ricchezza sia esclusivamente quella di essere continuamente accumulata è possibile minimizzare la rilevanza di quell'effetto redistributivo.

La conclusione di Keynes, del resto in linea con la sua analisi del primo volume del *Trattato* e con molte delle sue riflessioni precedenti, è che la politica monetaria dovrebbe evitare ad ogni costo le crisi da eccesso di risparmio e avere come obiettivo l'uguaglianza tra risparmio e investimenti, mentre le decisioni di investimento dovrebbero sempre meno dipendere da circostanze aleatorie. Afferma a questo proposito Keynes: “*Nonostante tutto, e considerando tutto, non*

mi allontanano da una preferenza per una politica che, mentre eviti la deflazione ad ogni costo, abbia come obiettivo ideale la stabilità del potere d'acquisto. Forse, la questione di fondo sta nel fatto che il tasso di accumulazione del capitale diventi maggiormente un affare di stato, determinato dalla saggezza collettiva e da vedute di lungo periodo.” Questo concetto ritornerà più lucidamente nella Teoria Generale. Continua il Trattato: *“se il compito dell’accumulazione viene a dipendere un po’ meno dal capriccio individuale, in modo da non essere più alla mercè dei calcoli basati sulle aspettative di vita dei particolari uomini mortali che sono vivi oggi, il dilemma tra astinenza e profitto come mezzi per garantire il tasso di crescita più desiderabile della ricchezza della comunità verrà meno”*.¹⁵⁷

Sembra dunque, che quest’ultimo auspicio di Keynes, cioè che gli investimenti diventino sempre meno condizionati dall’instabilità delle valutazioni soggettive, rivela una intuizione importante per lo sviluppo successivo del suo pensiero ma, al tempo stesso, pone in rilievo alcune difficoltà rilevanti della sua analisi. In definitiva l’analisi delle crisi è svolta, nel *Trattato*, in termini di avvicendamento di situazioni di profitti e di perdite, con conseguenti effetti positivi e negativi sugli investimenti. Se teniamo conto però che Keynes ha definito tali profitti e tali perdite come differenza tra ricavi e costi e che nei costi sono compresi l’interesse sul capitale e la normale remunerazione dell’imprenditore, è possibile associare univocamente profitti o perdite a situazioni di squilibrio tra risparmio e investimenti solo basandosi su di una teoria del tasso di profitto normale, cioè del tasso di profitto calcolato sulla base di quelle due voci di costo. La teoria in questione dovrebbe allora fornire una spiegazione delle forze che determinano, nel lungo periodo, l’andamento del tasso di profitto normale all’accumularsi del capitale, di modo che sarebbe possibile individuare, rispetto a tale tasso, le deviazioni determinate da altre forze, e associare ad esse l’insacco di spinte espansive o recessive.

I discostamenti analitici rispetto alla teoria classica diventano, su questo terreno, particolarmente evidenti. Quella teoria, segnatamente l’analisi di Ricardo

¹⁵⁷ J.M. Keynes, M. Keynes, *Treatise on Money*, 1930, op. cit., p. 145.

e di Marx, offre una spiegazione degli effetti che l'accumulazione e lo sviluppo determinano sul tasso di profitto associato ai prezzi normali. A parte le limitazioni e le difficoltà che quelle stesse spiegazioni incontrano, esse offrono una base logica utilizzabile (come di fatto è stata utilizzata da Marx) per una spiegazione delle crisi una volta, ad esempio, che si riconosca, come del resto fa Keynes, un problema di sbocchi alla produzione. Ma Keynes, che verosimilmente ha preso da Marshall i concetti di *interesse sui capitale e normale remunerazione dell'imprenditore*, non è ancora, nel Trattato, in grado di costruire nessun legame analitico tra accumulazione e crisi economiche.

Su questo punto le difficoltà dell'analisi non inducono Keynes a nascondere il problema, che è proprio quello di una presa di posizione di fronte alla tesi classica di una, progressiva diminuzione del tasso di profitto in seguito all'accumulazione del capitale e al procedere dello sviluppo. E' necessario chiarire la posizione di Keynes a questo riguardo poiché altrimenti le sue preoccupazioni e le sue raccomandazioni, contenute nel *Trattato*, ma ancor più nella *Teoria generale*, affinché si creino le condizioni per un regolare e continuo flusso di investimenti, apparirebbero non pienamente soddisfacenti ai fini dei suoi obiettivi: cioè una crescita regolare e sostenuta. Tali preoccupazioni e raccomandazioni si giustificano, infatti, solo sulla base di una grande fiducia che il capitale, purché si accumuli, non deluderà, cioè non scoraggerà l'ulteriore accumulazione nel futuro. Questa fiducia, a sua volta, presuppone la convinzione profonda che il progresso tecnico e le trasformazioni istituzionali della società spostino verso l'alto la redditività del capitale, rovesciando la tendenza contraria associata alla crescita puramente quantitativa del capitale stesso.

Un'eco significativa di questa convinzione la troviamo espressa in alcuni passaggi delle *Prospettive economiche per i nostri nipoti*¹⁵⁸, un breve saggio frutto

¹⁵⁸ J.M. Keynes, *Economic Possibilities For our Grandchildren*, 1930. Negli ultimi anni è stata riproposta la pubblicazione in Italia, *Possibilità economiche per i nostri nipoti*, Adelphi 2009, con la traduzione a cura di Michele Parodi, da cui sono tratte le citazioni. Anche negli Stati Uniti, diciotto tra esperti e accademici a distanza di ottant'anni commentano il testo nato dalle conferenze del 1928; cfr. L.Pecchi, G. Piga, a cura di, *Revisiting Keynes. Economic Possibilities for Our Grandchildren*, MIT Press, Cambridge (Mass.) – London, 2008. Questo conferma un ritorno d'interesse al pensiero keynesiano anche su testi, apparentemente, minori di Keynes.

di una conferenza tenuta nel 1928 e pubblicato due anni dopo.¹⁵⁹ Il tono generale di questo saggio, nonostante la grave crisi in cui sta sprofondando l'economia mondiale, è di grande ottimismo per la situazione economica del futuro. Keynes prevede che nel giro di cento anni il problema economico, che da sempre ha costituito il problema *“più pressante per la razza umana”*, non avrà più ragione di esistere. Il motivo di questa previsione è una pura e semplice estrapolazione di risultati che i paesi industrializzati dell'America e dell'Europa hanno conseguito nell'arco di poche generazioni grazie all'effetto combinato delle innovazioni tecnologiche e dell'accumulazione del capitale. Il suo ragionamento lo porta a sostenere che *“se il capitale aumenta, diciamo, del 2 per cento l'anno, in 20 anni l'attrezzatura produttiva del mondo sarà aumentata del 50 per cento e in cento anni di sette volte e mezzo. Pensate a questo in termini di beni materiali: case, trasporti e simili. Al tempo stesso i miglioramenti tecnici nei settori manifatturiero e dei trasporti sono proceduti negli ultimi dieci anni con tassi molto superiori a quelli registrati precedentemente nella storia. [...] Vi sono buoni elementi per ritenere che le rivoluzionarie trasformazioni tecniche, che finora hanno interessato soprattutto l'industria, si applicheranno presto all'agricoltura. [...] Nel giro di pochissimi anni, intendo dire nell'arco della nostra vita, potremmo essere in grado di compiere tutte le operazioni dei settori agricolo, minerario, manifatturiero con un quarto dell'energia umana che eravamo abituati ad impegnarvi”*.

L'esperienza dei due o tre decenni successivi alla seconda guerra mondiale sembra dare pienamente ragione, per i paesi dell'area dell'OCSE, a quella previsione, anzi *profezia*. Nell'ultimo quarto del ventesimo secolo è iniziato il grande sviluppo dei paesi del sud-est asiatico e si profilano nei primi anni del nuovo secolo sviluppi rilevanti delle economie dei paesi cosiddetti emergenti: Cina, India, America Latina. Si profilano sviluppi, pur tra molti problemi, dei paesi dell'ex blocco comunista.

Keynes, non nasconde che il passaggio verso tecniche produttive sempre più intensive di capitale possa determinare, a causa della rapidità con cui tale

passaggio avviene, problemi di assorbimento della manodopera, ma considera tali problemi come puramente temporanei, conseguenza di un periodo di assestamento nel passaggio verso un definitivo assetto di equilibrio. Continuando, infatti, sostiene che “*per il momento, la rapidità stessa di questa evoluzione ci mette a disagio e ci propone problemi di difficile soluzione. I paesi che non sono alla avanguardia del progresso ne risentono in misura relativa. Noi, invece, siamo colpiti da una nuova malattia di cui alcuni lettori possono non conoscere ancora il nome, ma di cui sentiranno molto parlare nei prossimi anni: vale a dire la disoccupazione tecnologica. [...] Ma questa è solo una fase di squilibrio transitoria. Visto in prospettiva, infatti, ciò significa che l’umanità sta procedendo alla soluzione dei suoi problemi economici.*”¹⁶⁰

Al di là delle considerazioni che inducono a pensare quanto di attuale esiste in questo messaggio, questa idea, secondo cui, dopo un periodo di intenso sviluppo, il sistema economico potrà giungere alla soluzione del problema della scarsità di mezzi rispetto ai bisogni, rappresenta un altro punto di netto distacco tra la visione del capitalismo di Keynes e la visione degli economisti classici, e di Marx in modo particolare. Infatti, per quegli economisti, l’essenza del sistema capitalistico è la creazione continua di nuovi bisogni da soddisfare, e quindi la creazione di sempre nuove possibilità di investimento, in un processo di sviluppo in cui l’accumulazione del capitale non può arrestarsi senza che si frantumi la struttura stessa del sistema. In questa visione, la caduta del tasso di profitto, a causa di scarsità di fattori primari (Ricardo) o a causa dell’aumento dell’intensità capitalistica (Marx), sono le minacce che gravano sulla continuità dell’accumulazione. Per Keynes, la caduta del tasso di profitto non è un problema, poiché quando concretamente si manifesterà, ciò vuol dire che sarà stato raggiunto *il paradiso terrestre*.

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*.

La crisi attuale è, paradossalmente, un’occasione per comprendere quanto ancora ha da dire Keynes in tema di crisi.

¹⁶⁰ JM. Keynes, *Possibilità economiche per i nostri nipoti*, op. cit., pp. 18-19.

5.2 Le aspettative nel «breve» e «lungo termine».

Keynes non si identifica esclusivamente con la *Teoria generale*. Questa osservazione è forse irrilevante, ma sta di fatto che molte valutazioni critiche, favorevoli o sfavorevoli, della capacità interpretativa dell'analisi keynesiana si basano esclusivamente sul contenuto della *Teoria generale*.¹⁶¹

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). La risposta che ci viene dalla *Teoria generale* è che è possibile individuare tali regole di comportamento, desumendole non tanto, come fa l'equilibrio generale walrasiano, da una presunta razionalità massimizzante, quanto piuttosto dalla osservazione dei fatti. La stabilità rilevante, affinché quelle regole siano componibili in un sistema interpretativo della realtà,

¹⁶¹ La vastissima letteratura interpretativa sull'analisi keynesiana richiede una sintesi nella selezione dei testi. La scelta è stata qui quella di privilegiare una selezione dei testi più recenti e che in qualche modo hanno avuto più rilevanza a livello internazionale. A tal proposito: R.E. Backhouse, B.W. Bateman, *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, 2008; A. Carabelli, *On Keynes' Method*, Macmillan, London, 1988; G.C. Harcourt, P.A. Riach, *A "Second Edition" of the General Theory*, 2 vol, Routledge, London, 1997; K.D. Hoover, *Doctor Keynes: Economic Theory in a Diagnostic Science*, in R.E. Backhouse, B.W. Bateman, op. cit. 2008; M.S. Lawlor, *The economics of Keynes in Historical Context: An Intellectual History of General Theory*, Basingstoke, 2006; A. Meltzer, *Keynes's Monetary Theory: A Different Interpretation*, Cambridge University Press, 1988; W. Young, *Interpreting Mr Keynes: The IS-LM Enigma*, Boulder, CO, Westview Press, 1987.

non è la stabilità delle funzioni di comportamento ma quella della logica economica in base alla quale le funzioni si modificano. Accertato, ad esempio, che la efficienza marginale del capitale è una funzione altamente instabile, ciò che conta è poter almeno disporre di un ragionamento economico che spieghi i suoi spostamenti in una direzione o nell'altra.

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. Ciò permette da un lato di poter conoscere i prezzi e le quantità, che, in base a quelle aspettative, si determinano nell'ambito di un periodo sufficientemente breve da poter assumere le aspettative stesse come invarianti; dall'altro, di poter determinare i valori ipotetici che prezzi e quantità assumono al variare delle aspettative. I limiti di questo metodo, che Keynes chiama dell'*equilibrio mobile*, sono dati dal fatto che ogni periodo, in un certo senso, fa storia a sé, per cui non è possibile stabilire se il sistema di prezzi e di quantità tende verso un insieme (o verso un sentiero) di valori di lungo periodo, questi ultimi intesi come quei valori verso i quali, al di là di deviazioni accidentali, le forze economiche di fondo spingono le variabili del sistema.

La valutazione dei limiti insiti nel metodo dell'equilibrio keynesiano dipende dall'opinione che si nutre circa l'esistenza di forze tendenti a condurre le grandezze del sistema verso valori di lungo periodo; e tale opinione è a sua volta legata alla spiegazione teorica su cui si basa l'esistenza di quei valori. Gli economisti classici (classici nel senso di Marx), ad esempio, erano interessati alla determinazione di un tasso di profitto uniforme associato ai prezzi normali, cioè ai rapporti di scambio spiegati dalla teoria del valore: i prezzi correnti, riflettendo fatti accidentali e contingenti che possono influire sulle quantità di merci domandate e offerte, erano puri aspetti fenomenici di una realtà di fondo più sostanziale, le deviazioni dalla quale tendevano ad essere eliminate dalla

concorrenza. Assumendo un salario reale fissato esogenamente al livello di sussistenza e determinando i livelli di produzione in modo indipendente dai valori, quella teoria poteva considerare il sistema dei prezzi normali come *centri di gravità*¹⁶² verso cui tendono i prezzi correnti nel lungo periodo. Il motivo per cui tali centri di gravità potevano considerarsi tali anche in presenza di un processo di accumulazione del capitale è dovuto alla teoria classica del risparmio e dell'investimento. Secondo tale teoria, con l'eccezione di Malthus, l'investimento è identicamente uguale al risparmio (legge di Say) e il tasso di profitto è la variabile chiave che controlla il procedere dell'accumulazione; man mano che il capitale si accumula, si determina una caduta del tasso di profitto. Sono questi ultimi, pertanto, i soli legami che si stabiliscono tra quantità e valori, sua la natura di tali legami è tale che essi non mettono in crisi l'esistenza dei centri di gravità: gli impulsi trasmessi dalle quantità ai prezzi tramite il tasso di profitto sono infatti molto regolari e molto lenti. Nell'ambito di questa interpretazione teorica del capitalismo, i limiti di una analisi di breve periodo, cioè di una analisi che si limiti a considerare il processo di formazione dei prezzi correnti, sono molto forti, tanto è vero che quegli economisti (Marx) chiamavano, in tono dispregiativo, *economia volgare* quel tipo di analisi economica.

Per comprendere se risultano altrettanto gravi le limitazioni imposte dall'equilibrio keynesiano è necessario riflettere sull'esistenza o meno di centri di gravità nello schema della *Teoria generale*.

Abbiamo visto come Keynes rifiuti l'idea classica (nel senso di Keynes) di un tasso d'interesse naturale determinato dall'incontro tra offerta di risparmio e domanda di investimenti. A parte il modo insoddisfacente di argomentare tale rifiuto, Keynes è molto fermo nell'idea che il tasso d'interesse è un fenomeno monetario, e perciò convenzionale, legato a circostanze storico-istituzionali del sistema. È perciò l'efficienza marginale del capitale che si livella sul tasso monetario d'interesse, determinando un volume di investimenti la cui entità dipende dalle aspettative e dal prezzo di offerta dei nuovi beni capitali. Ma le

¹⁶² Questo termine introdotto da Adam Smith, sarà poi ripreso da P. Garegnani in un lavoro del 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.

aspettative, legate da un lato alle valutazioni della borsa e dall'altro agli *animal spirits* degli imprenditori, sono estremamente instabili: altrettanto instabili sono perciò l'efficienza marginale del capitale e il volume di investimenti. Siamo ben lontani dall'idea di un tasso di profitto stabile, verso il quale possano convergere i tassi monetari di interesse di lungo periodo, come accade, ad esempio, nello schema teorico di Wicksell. Non solo, ma l'instabilità degli investimenti si trasmette, amplificata, al reddito reale e all'occupazione e, data la relativa vischiosità dei salari, al livello dei prezzi e al salario reale.

Se però si ritiene che l'analisi teorica del funzionamento di un sistema economico non possa prescindere dalla individuazione di centri di gravità, o posizioni di equilibrio di lungo periodo, come punti fondamentali di riferimento verso i quali le grandezze correnti tenderebbero una volta liberate dagli impulsi esogeni e imperfezioni di ogni tipo, allora è evidente che il problema del significato dell'equilibrio keynesiano viene semplicemente spostato dal metodo alla teoria: infatti, si tratta in tal caso di chiedersi se sia accettabile o meno la teoria con cui Keynes spiega il funzionamento del sistema capitalistico. Si tratta, in particolare, di riflettere sui motivi che nella *Teoria generale* determinano la mancanza di posizioni di lungo periodo. Abbiamo visto che il rifiuto della legge di Say è la causa che conduce Keynes ad attaccare la teoria tradizionale dell'interesse e a sostituire all'idea di un tasso d'interesse di pieno impiego quella di un tasso monetario legato a contingenze istituzionali. Non c'è dubbio che il tasso di pieno impiego costituisce per la teoria tradizionale un centro di gravità teoricamente valido nell'ambito delle sue ipotesi, e che il suo abbandono mette Keynes in condizioni di non poter più contare su quel punto di riferimento per una analisi di lungo periodo. Ma l'abbandono dell'ipotesi secondo cui gli investimenti si adeguano al risparmio di pieno impiego è il motivo teorico di fondo su cui, come abbiamo visto, Keynes costruisce la variabilità del reddito, cioè una teoria generale dell'occupazione. Si tratta perciò di un abbandono irrinunciabile, la cui giustificazione analitica cammina di pari passo con la visione keynesiana del capitalismo.

Possiamo quindi affermare, con una certa sicurezza, che un sistema economico in cui l'accumulazione privata del capitale è governata esclusivamente dalle decisioni di risparmio è una costruzione astratta, la quale può aver trovato realizzazione storica durante una certa fase di vita del capitalismo allorché minima era la dissociazione tra centri di risparmio e centri d'investimento. Ma il sistema che Keynes ha a lungo osservato è ben diverso: sono le decisioni di investimento e le aspettative di remunerazione il motore dello sviluppo, e non c'è nulla che garantisca che il volume di investimenti tenda a stabilizzarsi su di un valore tendenziale o su una sua legge di variazione nel tempo. In altri termini, l'incertezza, le aspettative, la labilità della convenzione non sono imperfezioni e attriti che ostacolano gli investimenti e l'occupazione nel loro cammino verso livelli di lungo periodo.

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”*.¹⁶³ 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*.

Egli osserva comunque che l'andamento di lungo periodo dei prezzi è stato quasi sempre ascendente, *“giacché quando la moneta è relativamente abbondante, l'unità di salario aumenta, e quando la moneta è relativamente scarsa, si trova qualche mezzo di accrescere la quantità effettiva di moneta”*. Il livello di occupazione prevalente in media, nel lungo periodo dipende dalle condizioni storiche che influiscono sull'efficienza marginale del capitale e sul tasso minimo d'interesse che i risparmiatori esigono per essere indotti a detenere attività finanziarie non liquide. *“Durante il diciannovesimo secolo, lo sviluppo della popolazione e delle invenzioni, l'apertura di nuove terre, lo stato della*

¹⁶³ J.M. Keynes, *Occupazione, interesse e moneta*, 1936, op. cit., p. 262.

fiducia e la frequenza della guerra nella media, poniamo, di ogni decennio, sembra siano stati sufficienti, insieme con la propensione a consumare, a stabilire una scheda dell'efficienza marginale del capitale la quale faceva sì che un livello medio di occupazione ragionevolmente soddisfacente fosse compatibile con un tasso d'interesse abbastanza alto per essere psicologicamente accettabile ai possessori di ricchezza”.¹⁶⁴

In una situazione storica più sfavorevole all'accumulazione del capitale e in condizioni socio-istituzionali che aumentano la preferenza per la liquidità, il livello di occupazione di equilibrio può situarsi più lontano dalla piena occupazione e l'aumento della quantità di moneta può essere del tutto inefficace nel migliorare la situazione.

Questo modo di trattare il lungo periodo può apparire in realtà come un rinvio del problema, e in ogni caso può offrire, sul piano più strettamente analitico, una giustificazione per concentrare sul breve periodo lo studio dei fenomeni economici. A questo riguardo, l'analisi di Keynes ha fornito al pensiero neoclassico più recente un sostegno nel suo intento di abbandonare il metodo di analisi delle posizioni di lungo periodo, proprie dell'economia classica (nel senso di Marx), in favore del metodo degli equilibri di breve periodo. Tale sostegno deriverebbe indirettamente dal suggerimento offerto a Hicks nella sua critica ai prezzi naturali, critica basata appunto sul fatto che essi trascurerebbero il fenomeno delle aspettative, e direttamente dal passaggio della *Teoria generale* da un'analisi di equilibrio parziale in cui si era rifugiata la teoria del capitale, ad una di equilibrio dell'intero sistema.

Il motivo con cui Hicks giustifica l'abbandono del metodo delle posizioni di lungo periodo, caratterizzato dall'uguaglianza dei tassi di rendimento dei beni capitali, si basa infatti sulla necessità di distinguere i prezzi correnti dai prezzi attesi. Il motivo vero dell'abbandono, risulta essere la difficoltà che incontra la teoria neoclassica del capitale: cioè l'impossibilità logica di concepire il capitale come una grandezza in valore, onde determinare, attraverso la legge della domanda e dell'offerta, un unico tasso del profitto.

¹⁶⁴ J.M. Keynes, *Occupazione, interesse e moneta*, 1936, op. cit., pp.273-274.

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.

La teoria tradizionale dell'interesse, in altri termini, creava all'impostazione analitica di Keynes una difficoltà che andava in qualche modo superata, ed il metodo delle aspettative ebbe il ruolo fondamentale di offrire (a Keynes) un modo provvisorio per uscir fuori dal conflitto tra la sua 'iniziale novità' e la teoria della distribuzione dominante. Ma il meccanismo keynesiano di aggiustamento del risparmio sull'investimento attraverso la variabilità del reddito era una proposizione di per sé indipendente rispetto al metodo delle aspettative e non necessariamente confinata al breve periodo.

La conclusione potrebbe dunque essere che la *Teoria generale* non sembra offrire un terreno solido al tentativo contemporaneo di ripresentare la teoria tradizionale in termini di equilibri di breve periodo, ma altresì tale atteggiamento tende a ridimensionare il ruolo fondamentale delle aspettative nell'impostazione analitica di Keynes, attribuendo alla preferenza per la liquidità e all'instabilità dell'efficienza marginale del capitale un carattere puramente strumentale, nei confronti dell'obiettivo primario del meccanismo del moltiplicatore. Abbiamo visto, a tal proposito, quale è la problematica che Keynes si è posto subito dopo la pubblicazione del *Trattato* ed il percorso logico da lui seguito nello svilupparla. Abbiamo visto, in particolare, come l'attacco alla teoria classica dell'interesse sia stato nella sua strategia il momento centrale del suo modo di procedere per poter introdurre la domanda effettiva, e come questo fondamentale concetto innovatore sia inscindibilmente legato ai caratteri essenziali di una economia monetaria, della quale la preferenza per la liquidità e l'instabilità dell'efficienza marginale del capitale sono aspetti imprescindibili. Queste categorie economiche costituiscono l'essenza della visione del capitalismo di Keynes, e la teoria che ne discende si scontra con la teoria tradizionale non sul terreno della trattazione analitica del

problema del capitale, ma su quello dell'autonomia delle decisioni di accumulazione.

5.3 Probabilità, incertezza e aspettative razionali.

Verificare il ruolo fondamentale che nella domanda di investimenti giuocano 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.

Tra i fatti noti rientrano gli stock esistenti dei diversi tipi di beni capitali e *“l'intensità della domanda esistente da parte dei consumatori per merci per la cui produzione efficiente sia ancora richiesta una maggiore collaborazione del capitale”*¹⁶⁵.

Tra gli eventi futuri rientrano i mutamenti quantitativi e qualitativi dei beni capitali, i mutamenti nei gusti dei consumatori, l'intensità della domanda effettiva e i cambiamenti del salario monetario. L'insieme di questo secondo gruppo di elementi forma *lo stato dell'aspettativa a lungo termine*, da distinguersi dalle aspettative di breve periodo, che Keynes considera influenzino le scelte del livello di produzione per una data attrezzatura produttiva.

Interrogarsi su cosa dipendono le previsioni sugli eventi futuri e se è possibile individuare le basi logiche su cui si fonda lo stato dell'aspettativa a lungo termine, sono interrogativi che emergono dal modo in cui Keynes sviluppa le sue argomentazioni sul tema delle decisioni d'investimento e sulla nozione di efficienza marginale del capitale. Per cogliere il senso della risposta che egli dà nella *Teoria generale* occorre tener conto del legame che tali interrogativi

¹⁶⁵ J.M. Keynes, *The General Theory of Employment, Interest and Money*, p.129, op.cit.

stabiliscono con tematiche con le quali, Keynes, si è cimentato nel *Treatise on Probability*¹⁶⁶ e in discussioni con studiosi di logica della portata di L. Wittgenstein e F. Ramsey, amici e colleghi a Cambridge.¹⁶⁷ Il problema delle aspettative si collega all'analisi probabilistica del rischio e dell'incertezza, e nel *Treatise on Probability* Keynes aveva distinto gli eventi rischiosi, caratterizzati da una distribuzione di probabilità nota, da quelli incerti, aventi una distribuzione di probabilità ignota. Egli si richiama ora, nella *Teoria generale*, a quella distinzione: i fatti economici che sono oggetto di previsione sono fenomeni incerti poiché non è pensabile sottoporre l'attività economica ad un piano di esperimenti da cui trarre le distribuzioni di frequenza. Fu Ramsey a criticare l'impostazione di alcune parti del *Treatise* sulla base di una linea di pensiero che lo portava a distinguere, nel campo della logica, una «logica umana» da una «logica formale». La logica formale avrebbe come oggetto di analisi le regole del ragionamento coerente; la logica umana costituirebbe l'analisi di certi «abiti mentali utili» mediante i quali la mente umana utilizza le informazioni offerte dalle percezioni, dalla memoria e da altri canali per giungere alla conoscenza della verità. Keynes, in un articolo commemorativo pubblicato poco più di un anno dopo l'imatura morte di Ramsey, aveva riconosciuto la fecondità di questa sua impostazione per

¹⁶⁶ J.M. Keynes, *Treatise on Probability*, Macmillan, London, 1921; riprodotto in *Collected Writings of J.M. Keynes*, op. cit.

¹⁶⁷ Il filosofo austriaco Ludwig Wittgenstein, il cui contributo allo sviluppo della logica e allo studio dei fondamenti della matematica è largamente riconosciuto, fu attratto a Cambridge dall'interesse per le ricerche di Bertrand Russell e Keynes contribuì a procurargli una attività d'insegnamento. Wittgenstein riconosce il suo debito di gratitudine verso F. Ramsey “*per le innumerevoli conversazioni negli ultimi due anni della sua vita*”, e verso P. Sraffa per la critica che “*ha per molti anni esercitato incessantemente sul mio pensiero*”. Cfr. «Prefazione» in L. Wittgenstein, *Philosophische Untersuchungen*, Basil Blackwell, Oxford, 1953; trad. It., *Ricerche Filosofiche*, Einaudi, Torino, 1967; Frank P. Ramsey, fellow al King's College di Cambridge, morto all'età di ventisei anni, era considerato da Keynes un genio le cui doti “*ci sono state strappate nella pienezza della loro fioritura*”. Delle sue incursioni nel campo della teoria economica, quella che l'ha portato a formulare una teoria del risparmio ottimale è giudicata da Keynes “*uno dei più notevoli contributi all'economia matematica che mai sia stato scritto*”. Cfr. J. M. Keynes, *F.P. Ramsey as an Economist*, *The Economic Journal*, 1930, riprodotto in *Essay in Biography*; trad. It., *Politici ed Economisti*, Einaudi, Torino, 1974, p. 294; F. P. Ramsey, *A Mathematical Theory of Saving*, *The Economic Journal*, dicembre, 1928.

gli sviluppi del calcolo delle probabilità. Nel *Treatise* a tal proposito Keynes afferma: “L’applicazione di queste idee alla logica della probabilità è assai feconda: Ramsey sostiene, contro il punto di vista da me espresso, che la probabilità riguarda non rapporti oggettivi fra proposizioni, ma (in certo senso) gradi di credenza, e dimostra come il calcolo delle probabilità si riduca ad un insieme di regole destinate a garantirsi che il sistema di gradi di credenza da noi assunto sia un sistema coerente. Il calcolo delle probabilità appartiene così alla logica formale, ma la base dei nostri gradi di credenza — o le probabilità a priori, come si era soliti chiamarle — fa parte del nostro bagaglio umano, ci è forse conferita soltanto in vista di una soluzione naturale, è analoga più alle nostre percezioni e ricordi che alla logica formale. Entro questi limiti, mi arrendo a Ramsey: credo che abbia ragione.”¹⁶⁸

L’eco significativa di questa ammissione lo si ritrova chiaramente nel momento in cui Keynes dichiara che lo stato dell’aspettativa a lungo termine non dipende solo dalle previsioni più probabili ma anche, dalla «fiducia» assegnata a tali previsioni. In definitiva, ci vuole più coraggio ad affrontare eventi incerti di quanto non se ne richieda per fronteggiare eventi rischiosi, e la «logica umana» può aiutarci più della «logica formale» nella comprensione dei meccanismi che concorrono a determinare lo «stato di fiducia», cioè il complesso di condizioni alle quali gli operatori economici annettono grande importanza per le loro decisioni, ma che gli economisti, a detta di Keynes, non hanno mai analizzato con rigore, non rendendosi conto della loro influenza sull’efficienza marginale del capitale, e perciò sul volume di investimenti.

Keynes arriva così ad affermare che “non vi è molto da dire a priori sullo stato della fiducia”¹⁶⁹ per cui “le nostre conclusioni devono dipendere principalmente dall’osservazione effettiva dei mercati e della psicologia del mondo degli affari”. Ma è un dato di fatto che gli elementi oggettivi sui quali può basarsi la previsione dei rendimenti netti attesi di molti investimenti, la cui vita economica si estende per diversi anni nel tempo, sono molto limitati. Di

¹⁶⁸ J.M. Keynes, *Treatise on Probability*, 1921, p.296- 297. op.cit.

¹⁶⁹ M. Keynes, *The General Theory of Employment, Interest and Money*, p.130-131, op.cit.

conseguenza, specie nel passato, allorché non esisteva separazione tra proprietà del capitale e gestione dell'impresa, l'investimento era in parte “*un giuoco d'azzardo* “. Poiché però si tratta di un giuoco i cui risultati non possono essere analizzati con la legge dei grandi numeri, ciò aumenta l'importanza della “*fiducia*” e dello spirito di intraprendenza di chi deve effettuare l'investimento.

È intuitivo comprendere come la separazione, sempre più frequente, tra proprietà e gestione dell'impresa, ed il parallelo sviluppo dei mercati azionari, hanno notevolmente cambiato la situazione sotto questo profilo, migliorandola per un verso ma peggiorandola per un altro. La possibilità di cedere in borsa i titoli rappresentativi di una certa quantità di capitale crea infatti una via di sbocco all'investimento, e ciò influisce indubbiamente in senso positivo, a parità di altre condizioni, sulla propensione ad investire. La borsa, però, con le sue quotazioni giornaliere, costituisce anche un continuo punto di riferimento nei calcoli di convenienza economica degli imprenditori che desiderano effettuare investimenti reali. Continua Keynes: “*Le rivalutazioni giornaliere alla borsa dei titoli, pur essendo destinate principalmente ad agevolare il trasferimento di investimenti vecchi da un individuo all'altro, esercitano inevitabilmente un' influenza decisiva sull'ammontare degli investimenti correnti per unità di tempo. Infatti è insensato erigere una nuova impresa ad un costo superiore a quello al quale può acquistarsi un'impresa simile già esistente; mentre vi è un incentivo a spendere per un progetto nuovo una somma che possa sembrare stravagante, se il progetto può venir varato nella borsa dei titoli realizzando un profitto immediato*”.¹⁷⁰

Ciò vuol significare, come precisa Keynes, che una quotazione elevata delle azioni in borsa implica un aumento dell'efficienza marginale del tipo corrispondente di capitale, e quindi, a parità di altre condizioni, un maggior volume di investimenti. Pertanto, un ulteriore modo di esprimere lo stesso tipo di influenza è quello di considerare le valutazioni in borsa dello stock di beni capitali già esistenti come un elemento che modifica le aspettative circa i redditi netti attesi dai progetti di investimento in nuovi beni capitali dello stesso tipo. E' però questa stessa influenza che può manifestarsi in senso negativo nel momento in cui

¹⁷⁰ M. Keynes, *The General Theory of Employment, Interest and Money*, p.132, op.cit.

la borsa valuta la situazione economica non dal punto di vista dell'investitore ma da quello dello speculatore.

Non a caso, allora, tenere in considerazione l'andamento della borsa, o più esattamente delle aspettative dei suoi operatori, come una componente dello «stato di fiducia», crea a sua volta un punto di riferimento nella formazione delle aspettative sui redditi netti dei nuovi investimenti, una volta che si accetti l'ipotesi (la « convenzione ») che lo “*stato di cose esistenti continuerà indefinitamente, salvo in quanto vi siano motivi specifici per attendersi un cambiamento*”. Tale « convenzione » è tuttavia estremamente precaria, ed una delle cause più rilevanti di questa precarietà è costituita appunto dalla forza della speculazione.

“Si sarebbe potuto supporre che la concorrenza fra esperti operatori di professione, i quali possedessero giudizio e cognizioni in misura superiore a quella della media degli investitori privati, avrebbe corretto gli sbandamenti dell'individuo ignorante abbandonato a se stesso. Si verifica invece che l'energia e l'abilità dell'investitore e dello speculatore professionale sono esercitate principalmente in altre direzioni. Infatti la maggioranza di queste persone si occupano soprattutto non di compiere più ampie previsioni a lungo termine sul rendimento probabile di un investimento per tutta la durata della sua vita, ma di prevedere variazioni della base convenzionale di valutazione con un breve anticipo rispetto al grosso pubblico”.¹⁷¹

Il prevalere della «speculazione» sulla «intraprendenza», intendendosi con questo termine l'attività di previsione dei redditi netti dell'investimento lungo tutto l'arco della sua vita economica, è un risultato naturale dell'organizzazione dei mercati borsistici nella direzione della liquidità degli investimenti, e può essere mitigato solo rendendo più costoso l'accesso alle attività speculative. La possibilità di liquidare in borsa, in ogni momento, lo stock di ricchezza posseduto sotto forma di azioni è d'altro canto una condizione indispensabile per indurre il risparmiatore all'acquisto di titoli rappresentativi di beni capitali esistenti. Si presenta, perciò, in questo meccanismo di accumulazione basato su due autonome scelte di accumulazione reale e finanziaria, una contraddizione di fondo

¹⁷¹ M. Keynes, *The General Theory of Employment, Interest and Money*, p.135, op.cit.

difficilmente sanabile. Da un lato, l'ideale auspicabile sarebbe quello di un mercato borsistico in cui gli investimenti vengono valutati per quello che essi dovrebbero rendere durante tutta la loro vita; e per ottenere questo, bisognerebbe “*rendere un investimento permanente e indissolubile come il matrimonio*”. Dall'altro, si deve permettere alla borsa di garantire la liquidità dell'investimento azionario, e quindi accettare la prevalenza di un'attività di speculazione che finisce per irradiare messaggi fuorvianti sulla redditività degli investimenti esistenti, distorcendo così il quadro delle informazioni a disposizione degli imprenditori che si accingono ad effettuare nuovi investimenti.

Le informazioni provenienti dalla borsa, comunque, entrano nello stato dell'aspettativa a lungo termine filtrate attraverso lo stato d'animo dell'imprenditore. La «logica umana» diventa di nuovo prevalente a questo stadio del processo di formazione delle decisioni, poiché le nostre decisioni di fare qualcosa di positivo, le cui conseguenze si potranno valutare pienamente soltanto a distanza di tempo, si possono considerare soltanto come risultato di tendenze dell'animo. Sono queste tendenze dell'animo, gli *animal spirits*, che inducono a superare il *freddo calcolo* di convenienza basato sui costi e i ricavi e sulle relative probabilità di verificarsi. Ed è la loro presenza che contraddistingue la figura del capitalista-imprenditore, dal cui spirito di intraprendenza dipende l'accumulazione del capitale e lo sviluppo del sistema. È inevitabile che tutto ciò, non fa che aumentare l'instabilità e la precarietà del flusso di investimenti: nulla più di uno stato d'animo è soggetto alla ondata di ottimismo e di pessimismo, e ad ogni altro fattore emotivo che possa turbare minimamente il quadro della situazione esistente.

Ciò non vuol dire che gli investimenti siano necessariamente soggetti a continue e profonde fluttuazioni, ma piuttosto che una crescita continua dello stock di capitale per un periodo di tempo sufficientemente lungo può verificarsi solo grazie alla combinazione di una serie di circostanze favorevoli.

5.4 Il ruolo delle aspettative nella determinazione della produzione e degli investimenti. La crisi del 2008.

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, come abbiamo già avuto modo di sottolineare, una distinzione importante tra aspettative di breve e di lungo periodo e soprattutto della loro interazione nel funzionamento di un sistema economico.

Nel primo paragrafo del Capitolo V Keynes, entrando subito nel merito della sua trattazione, definisce quale sia lo scopo finale di un produttore nel momento in cui decide di attivare un processo di produzione: cioè quello di ottenere un'adeguata remunerazione del capitale investito in tale processo. In tal senso, afferma che a determinare quale sarà il prezzo che i consumatori saranno disposti a pagare per tale bene dipende dalle previsioni del prezzo che i consumatori si faranno nell'attesa che il produttore sarà pronto a fornirli. A tale scopo, afferma Keynes, *egli non avrà altra scelta fuorché lasciarsi guidare da tali aspettative.*¹⁷² Quelle a lungo termine hanno lo scopo di accrescere il capitale per far fronte a una futura espansione della domanda. Quelle a breve termine guideranno la produzione e l'attivazione degli impianti già esistenti. Tra il momento di decisione a produrre e la produzione stessa esiste, nota Keynes, comunque uno spazio temporale più o meno lungo.

In funzione della domanda attesa nel breve termine si determinerà il livello di occupazione. Il piano di produzione, allora, sarà posto in atto se esiste l'attesa di un margine di profitto positivo, un profitto tra il ricavo delle vendite e il costo in termini di salari e di materie prime (già possedute o da acquistare) da impiegare nel ciclo produttivo. Queste aspettative di ricavo e i relativi costi determinano la produzione e l'occupazione nel breve periodo.

Nel caso di accrescimento degli impianti o anche nel caso di vendite a terzi, saranno le aspettative di più lungo periodo a determinare la scala di produzione e di conseguenza di occupazione. A tal proposito, insiste Keynes, “i

¹⁷² J.M. Keynes, *Occupazione, Interesse e Moneta*, 1936, op. cit., p.41.

risultati della produzione e della vendita del prodotto effettivamente conseguiti avranno rilievo nei riguardi dell'occupazione solo in quanto provochino una modificazione delle aspettative successive".¹⁷³

Va comunque notato che le scorte di materie prime già acquistate e di prodotti intermedi non costituiscono soltanto costi già incorsi e quindi diminuiranno i costi da sopportare per il futuro livello di produzione.

In definitiva, ogni decisione di accrescere gli investimenti sarà fatta "*alla luce delle aspettative correnti sui costi e ricavi futuri.*" Ecco in generale il ruolo delle aspettative sugli investimenti.

Si pensi al modo come è stato formulato nell'industria automobilistica italiana il piano di investimenti per alcuni anni avvenire, piano da realizzare nei prossimi due, tre anni, in funzione delle vendite sperate di autoveicoli da una certa data futura in poi e richiedendo come condizione una adeguato andamento della produttività e del costo del lavoro.¹⁷⁴

Keynes, continuando nella trattazione del Capitolo V, afferma che sia a livello delle singole imprese ma soprattutto a livello aggregato i piani di produzione e la realizzazione delle vendite si realizzeranno gradualmente nel tempo. Occorre tempo, infatti, per effettuare investimenti; si deve anche tener conto del rimpiazzo dei precedenti investimenti, cioè degli ammortamenti.

Se il livello delle aspettative a lungo termine rimane stabile per un tempo sufficientemente lungo, si raggiunge un nuovo livello di occupazione corrispondente a quelle aspettative. Nella fase, tuttavia, di accelerazione degli investimenti per raggiungere il nuovo livello di capitali ci sarà un effetto indotto sull'economia che spinge temporaneamente la produzione, proprio per determinare l'offerta di beni di investimento, verso un livello superiore a quello che poi si determinerà nel lungo periodo quando il livello di capitale sarà

¹⁷³ J.M. Keynes, *Occupazione, Interesse e Moneta*, 1936, op. cit., p.42.

¹⁷⁴ Mi riferisco qui al piano dell'amministratore delegato della FIAT e alle connesse discussioni con le organizzazioni dei lavoratori, gennaio 20011.

raggiunto. È questo il processo dell'acceleratore-moltiplicatore lucidamente esposto in particolare da Paul A. Samuelson¹⁷⁵.

L'attuale stato dell'economia mondiale e, in particolare, quello nazionale può essere spiegato attraverso lo stesso meccanismo mirabilmente spiegato da Keynes in questo capitolo (e formalizzato da Samuelson).

In termini sintetici, si è determinata nel 2008 una crisi finanziaria partita dagli Stati Uniti che si è riflessa sulle altre economie, in particolare su quella italiana, con un abbassamento delle vendite verso l'estero, cioè delle esportazioni.¹⁷⁶

Si sono abbassate le aspettative di lungo periodo.

Occorre ora per far fronte alle previste più basse vendite un più basso livello di capitale e anche di occupazione.

L'abbassamento del ciclo economico verrà esaltato dall'effetto di accelerazione in senso negativo, gli investimenti infatti si abbassano, per alcune imprese addirittura si annullano, non rimpiazzando il logorio del capitale esistente. Il ciclo si abbassa notevolmente e bruscamente per poi ritornare ad un nuovo livello di equilibrio più basso del precedente nella misura in cui non mutano le aspettative di lungo periodo.

L'occupazione si adatta gradualmente facendo anche leva sui meccanismi di temporaneo sostegno dei lavoratori.

Se non mutano, in senso positivo, le aspettative di lungo periodo, il livello di occupazione sarà più basso di quello precedente.

¹⁷⁵ Il funzionamento dell'acceleratore monetario è formulato ed esposto in un articolo di P.A. Samuelson del 1939 al quale si rinvia *Interaction between the Multiplier Analysis and the Principle of Acceleration*, in *Review of Economic Statistics*, XXI, maggio, 1939, pp.75-78. Per un'esposizione del funzionamento dell'acceleratore in relazione all'investimento, si veda, G. Ackley, *Macroeconomic Theory*, Macmillan, New York, 1963, in particolare nel capitolo XVII (The Theory of Investment Acceleration), *Theories of Investment*, pp. 485-493.

¹⁷⁶ La letteratura che si è dedicata al tema della trattazione delle crisi e in particolare quella sul confronto tra la crisi del 1929 e quella scoppiata nel 2008, così come la letteratura dedicata all'analisi di crisi finanziarie conta una bibliografia talmente vasta che una selezione è obbligatoria anche solo allo scopo di non rischiare di banalizzare l'argomento. A tal fine si rimanda a G. Di Taranto, 1929-2009. *Dal crollo di Wall Street alla crisi dei mercati finanziari*, in *Scritti in onore di Francesco Capriglione*, tomo II, Cedam, 2010, pp.1151-1160 e alla relativa bibliografia; F. Capriglione, *Crisi a confronto (1929-2009). Il caso italiano*, Luiss G.Carli, Cedam, 2009; A. Greenspan, *L'era della turbolenza*, Sperling & Kupfer, 2007; R.S. Masera, *The Great Financial Crisis*, in *Bancaria*, 2009; P. Savona, *Il governo dell'economia mondiale*, Marsilio, 2009.

Nell'economia italiana, preso in considerazione l'andamento delle esportazioni, nel periodo 2008-2010, si registra una diminuzione del 3,1 per cento nel terzo trimestre del 2008 rispetto al trimestre precedente, che nel quarto trimestre sarà del 8,2 per cento e del 11,7 per cento nel primo trimestre del 2009 cumulativamente rispetto al quarto trimestre del 2008. Questo segna il picco massimo di decelerazione nel periodo considerato. Nel secondo trimestre del 2009 si registra sempre un segno negativo pari al 1,5 per cento. Un primo aumento si ha nel terzo trimestre del 2009 pari al 2,2 per cento.. Nel quarto trimestre del 2009 si ha, nuovamente, un lieve segno negativo del 0,2 per cento. L'anno 2010 si apre con un segno positivo del 3,4 per cento che nel secondo trimestre avrà però una dimensione pari al 2,4 per cento. Il terzo trimestre del 2010 trova assestamento intorno al 2,8%.

In corrispondenza, gli investimenti industriali, nello stesso periodo hanno registrato le seguenti variazioni: una diminuzione del 3,4 per cento nel terzo trimestre del 2008 e del 9,3 per cento nel quarto trimestre rispetto al secondo; una diminuzione del 8,2 per cento si registra nel primo trimestre del 2009 in corrispondenza del picco massimo di decelerazione delle esportazioni; il secondo trimestre del 2009 segna una diminuzione rispetto al trimestre precedente del 3,1 per cento; a partire dal terzo trimestre del 2009 lo stock di capitale si è, presumibilmente, assestato ad un nuovo livello necessario per il previsto più basso livello di produzione, facendo registrare un segno positivo negli investimenti pari al 1,3 per cento nel terzo trimestre del 2009 e del 2,1 per cento nel quarto trimestre; il primo e secondo trimestre del 2010 sono caratterizzati da segni, anch'essi, positivi rispettivamente del 3,4 per cento e del 4,5 per cento; il livello degli investimenti nel terzo trimestre del 2010 segna un andamento ancora positivo pari al 1,2 per cento rispetto al trimestre precedente e in corrispondenza del livello dell'aumento del 2,8 per cento delle esportazioni.¹⁷⁷

Il prodotto interno lordo per semplicità analizzato al livello annuale, nel 2007 era ancora aumentato del 1,5 per cento. Nel 2008, in corrispondenza degli

¹⁷⁷ I dati sono tratti dal Bollettino economico della Banca d'Italia, numero 63 del gennaio 2011. Tavola A4.

andamenti delle esportazioni e degli investimenti, così come della domanda interna, segna una diminuzione del 1,3 per cento.

Nel 2009 la caduta del prodotto interno lordo è del 5,0 per cento in corrispondenza delle forte cadute delle esportazioni e degli investimenti sopra ricordate.

Il numero delle persone occupate¹⁷⁸ nell'industria in senso stretto (cioè per definizione escluse quelle occupate nelle costruzioni) sono passate da circa 5 milioni e 400 mila nel 2007, a circa 4 milioni e 800 mila nel 2010. Una diminuzione cioè di circa il 12 per cento, tenendo anche conto della cassa integrazione guadagni (CIG).

La recessione del 2009 è tra le peggiori, se non la peggiore, dalla metà del secolo scorso. Nel 2010 il prodotto interno lordo aumenterà, probabilmente di meno del 1,0 per cento. Ciò significa che se non accelererà la crescita della nostra economia, ci vorranno sei o più anni per tornare al livello del 2007. Le conseguenze sull'occupazione sono facilmente desumibili.

Keynes, nel capitolo V, attraverso le aspettative di lungo periodo, il loro cambiamento e la loro influenza sulla produzione e quindi sul ciclo economico, che poi verrà chiamato di acceleratore e moltiplicatore, ha delineato nel 1936 il ciclo che avrebbe interessato l'economia mondiale e alcune economie industriali settanta anni dopo.

5.5 Alla ricerca dell'equilibrio di lungo termine. Instabilità delle aspettative, stato di fiducia e ruolo dello Stato.

Risulta evidente da quanto discusso nelle pagine precedenti che 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.

¹⁷⁸ Figura 26, pagina 31, bollettino economico n.63, Banca d'Italia, 1 gennaio 2011.

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

Un fattore sempre considerato nella teoria economica, come precedentemente esposto, è costituito dal confronto che gli imprenditori fanno tra il rendimento degli investimenti e il costo dei finanziamenti, cioè il tasso d'interesse.

Nel capitolo XI della *Teoria*, viene esaminato il significato della *efficienza marginale del capitale*, cioè il rendimento dei nuovi investimenti.

“È importante capire - afferma Keynes - la dipendenza dell'efficienza marginale di un dato capitale da variazioni delle aspettative, perché è principalmente questa dipendenza che rende l'efficienza marginale del capitale soggetta alle fluttuazioni talora violente che sono la spiegazione del ciclo economico.”

I rischi impliciti nel decidere un certo volume di investimenti sono di due diversi tipi. Il primo, legato ai rischi che l'imprenditore che prende denaro a prestito sostiene in vista di guadagnare un certo definito reddito (per l'imprenditore che impiega fondi propri questo è l'unico rischio rilevante); il secondo, che è quello di chi presta, concede, denaro per investimenti e cioè quello della inaffidabilità del prenditore a prestito, della possibile insufficienza delle garanzie e della non prevista realizzazione delle attese dell'imprenditore stesso. Quest'ultimo rischio si traduce in un aumento del tasso d'interesse richiesto per i finanziamenti.

Di non minore importanza, sono anche i rischi legati alla variazione del valore della moneta.

Il primo tipo di rischio, quello dell'imprenditore, è connaturale all'attività di investimento e si riduce, per l'economia nel suo complesso, solamente mettendo insieme una serie molto ampia di diversi investimenti. Il secondo tipo di rischio non fa che accrescere il costo del finanziamento dovuto alla ricerca da parte di chi presta denaro di una sufficiente sicurezza.

Durante una fase di forte espansione, la stima sia da parte del prenditore sia da parte del prestatore può divenire eccessivamente e imprudentemente bassa.

È in questo contesto che *“la scheda dell'efficienza marginale del capitale è di importanza fondamentale perché è principalmente attraverso questo fattore*

(molto più che attraverso il saggio d'interesse) che l'aspettativa del futuro influisce sul presente". Se si ritiene che il rendimento del capitale futuro sarà uguale a quello attuale, di fatto si trascura completamente l'influenza del futuro sul presente. Si cancella il legame teorico tra l'oggi e il domani. *"Il fatto che le ipotesi delle condizioni statiche stiano spesso alla base della teoria economica odierna, introduce in questa importante elemento di irrealtà"*.¹⁷⁹

È questa una delle critiche fondamentali alla teoria classica che spinge Keynes ad analizzare più a fondo l'effetto delle aspettative future sul rendimento del capitale per comprendere l'andamento degli investimenti nel tempo presente.

"Lo stato dell'aspettativa a lungo termine, sul quale sono basate le nostre decisioni, non dipende soltanto dalle previsioni più probabili che noi possiamo fare. Dipende anche dalla fiducia con la quale compiamo questa decisione: cioè dalla misura alla quale stimiamo la probabilità che le nostre previsioni migliori si dimostrino del tutto errate. [...] Lo stato della fiducia, come lo chiamano gli uomini pratici, è un argomento cui essi dedicano sempre la più stretta e più ansiosa attenzione. Ma gli economisti non lo hanno analizzato con precisione e di norma si sono accontentati di discuterlo in termini generali. In particolare non si è chiarito che esso ha rilievo nei riguardi di problemi economici in quanto esercita un'influenza importante sulla scheda marginale del capitale. [...] Tuttavia non vi è molto da dire a priori sullo stato di fiducia. Le nostre conclusioni devono dipendere principalmente dall'osservazione effettiva dei mercati e della psicologia del mondo degli affari. [...] Il fatto più importante è la precarietà estrema della base di cognizioni su cui devono venir compiute le nostre stime di rendimenti prospettivi. La nostra conoscenza dei fattori che governano il rendimento di un investimento di qui a più anni è di solito assai scarsa e spesso trascurabile. Parlando francamente, dobbiamo ammettere che il fondo delle nostre conoscenze per stimare il rendimento che una ferrovia, una miniera di rame, uno stabilimento di tessitura, una specialità medicinale, un transatlantico, o un edificio della city di Londra daranno fra dieci, o anche tra cinque anni soltanto, è piccolo e talvolta nullo. [...] Che gli uomini di affari giuocano una

¹⁷⁹J.M. Keynes, *Occupazione, Interesse e Moneta*, 1936, op. cit., p. 128.

partita mista di abilità e di fortuna. Se la natura umana fosse assolutamente insensibile all'attrattiva di tentare la sorte e alla soddisfazione (escluso il profitto) di costruire una fabbrica, una ferrovia, una miniera o una fattoria, il freddo calcolo potrebbe non essere sufficiente da solo a dar luogo ad un investimento cospicuo."¹⁸⁰

È questa l'analisi molto critica svolta da Keynes osservando dal di dentro il comportamento degli imprenditori e dell'economia nel suo complesso.

Keynes passa così ad esaminare il ruolo della borsa azionaria in sistemi economici come quello inglese e quello americano nei quali il mercato azionario è molto sviluppato. Anche qui, come abbiamo precedentemente visto, concluderà, che il mercato azionario è dominato da speculatori che guardano ai guadagni di breve periodo. Le prospettive di lungo periodo che dovrebbero orientare gli investimenti per la futura crescita hanno poco peso.

*"L'esperienza non dimostra affatto in modo chiaro che la politica di investimento più conveniente dal punto di vista sociale coincide con quella che offre i maggiori profitti"*¹⁸¹

La critica del ruolo del calcolo razionale nella scelta degli investimenti spinge Keynes a definire gli stessi investimenti dominati da quelli che chiama *animal spirits* degli imprenditori. L'analisi psicologica, sociologica politica di questi atteggiamenti è tutta da svolgere.

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.¹⁸²

¹⁸⁰ J.M. Keynes, *Occupazione, Interesse e Moneta*, 1936, op. cit pp. 130- 132.

¹⁸¹ J.M. Keynes, *Occupazione, Interesse e Moneta*, 1936, op. cit p. 137.

¹⁸² In 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

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*”.¹⁸³

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*”¹⁸⁴ di Giorgio La Pira. Ciò avviò un periodo felice per lo sviluppo in Italia.

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.

¹⁸³ J.M. Keynes, *Occupazione, Interesse e Moneta*, 1936, op. cit p. 143.

¹⁸⁴ 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

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 a cui dovremmo applicarci in futuro.

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 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.*”¹⁸⁵

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.

¹⁸⁵ 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.
- 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.
- Ohin B. (1937), *Some Notes on the Stockholm Theory f 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.
- Howey R.S. (1989), *The Rise of the Marginal Utility School, 1870-1889*, Columbia University Press, New York.
- 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.