

**J. M. KEYNES**  
**DALL'INSTABILITÀ CICLICA**  
**ALL'EQUILIBRIO DI SOTTOCCUPAZIONE**

**Mario Tonveronachi**



## **Prefazione alla presente edizione**

L'edizione cartacea del volume fu pubblicata nel febbraio 1983 presso La Nuova Italia Scientifica, Roma, per i tipi delle Arti Grafiche Editoriali S.r.l. in Urbino.

Nella presente edizione elettronica ho deciso di non introdurre cambiamenti rispetto al testo originale per due motivi principali. Ritengo che l'impianto del lavoro continui a riflettere la sostanza delle mie convinzioni in materia; dopo più di quaranta anni la revisione risulterebbe così radicale da risultare in un lavoro del tutto diverso. Avendo ricevuto richieste, non molte in verità, di copie del libro da tempo non più disponibili, spero di fare cosa grata a coloro che possano aver interesse ancor oggi a consultare un'opera così datata.

La numerazione delle pagine non riflette quella della prima edizione e sono stati eliminati l'indice dei nomi e l'indice analitico dati i migliori risultati ottenibili con le opzioni di ricerca disponibili per un testo elettronico.

La foto in copertina mostra Keynes con Piero Sraffa e Dennis Robertson

Luglio 2015

© Copyright by Mario Tonveronachi

## INDICE

### INTRODUZIONE

#### PARTE PRIMA. LE PREMESSE

1. Liberismo e teoria quantitativa nelle teorie di Marshall
2. Idee e analisi negli scritti di Keynes degli anni venti

#### PARTE SECONDA. IL "TRATTATO SULLA MONETA"

3. I principi generali  
    Appendice. Una correzione delle equazioni fondamentali
4. Investimenti e teoria monetaria
5. Disequilibrio, ciclo economico e accumulazione
6. Elementi per una rilettura del passaggio analitico tra il *Trattato* e la *Teoria generale*
7. Un confronto tra il *Trattato* e altre correnti teoriche

#### PARTE TERZA. LA "TEORIA GENERALE"

8. Principi generali
9. Il ciclo economico  
    Appendice. Un esercizio sullo schema del *Trattato*
10. L'equilibrio di sottoccupazione

### BIBLIOGRAFIA

## Introduzione

Nell'offrire al lettore un ennesimo lavoro sulle teorie di Keynes corre l'obbligo di delinearne fin dall'inizio le finalità.

Per un tema come quello della teoria keynesiana, che è da decenni terreno di scontro tra i vari indirizzi teorici esistenti, vale appieno l'esortazione di Joan Robinson: «let the hundred schools contend, but let them state their assumptions». Le differenze nelle ipotesi sono in genere il risultato di modi diversi di guardare alla realtà capitalistica, di scegliere i temi ritenuti più rilevanti e di concepire la teoria economica. Affinché risultino chiari i reali motivi di divergenza tra quegli indirizzi occorre quindi cercare di ricostruire e precisare l'intero quadro generale dell'analisi keynesiana.

Il quesito che si presenta a chiunque si avvicini alle teorie di Keynes, e ai dibattiti cui hanno dato luogo, è se ci si trovi di fronte ad una vera "rivoluzione teorica" e, in caso affermativo, su quali caratteri essa si basi. Il principale filo conduttore seguito in questo lavoro deriva dalla convinzione che sono tre i temi sui quali può fondarsi il carattere rivoluzionario delle teorie di Keynes: la sua visione del capitalismo, l'approccio metodologico (ad essa collegato) e, infine, la sua convinzione di aver mostrato l'inesistenza, in un sistema di mercato autoregolato, di meccanismi capaci di garantirne la tendenza verso una continua piena occupazione (il cosiddetto equilibrio di sottoccupazione). Perché si possa parlare di rivoluzione teorica occorre ovviamente che su questi temi la teoria di Keynes si contrapponga nettamente a quella "ortodossa". Dal punto di vista di Keynes il complesso di teorie, anche molto diverse tra loro, che egli raggruppa col termine di "teoria classica" (e che qui preferiamo chiamare ortodossa), sono quelle che, per strade diverse, giungono ad attribuire al sistema capitalistico la capacità di tendere autonomamente, in assenza di intervento pubblico, a configurazioni se non ottimali comunque superiori a quelle derivabili da un coinvolgimento cronico e discrezionale dello Stato nella sfera economica. Un esame delle teorie ortodosse mostra però che non tutte si differenziano da quella di Keynes in ognuno dei tre aspetti prima ricordati: la differenza è globale rispetto alle teorie di derivazione walrasiana, mentre nei confronti di teorie come quelle di Marshall e di Robertson le differenze nella visione sono rilevanti ma non determinanti, quelle di metodo quasi inesistenti, decisive quelle sull'analisi dell'equilibrio di sottoccupazione.

Questi elementi spiegano lo spazio relativamente ampio riservato alle teorie di Marshall (capitolo 1) e di alcuni esponenti della scuola di Cambridge (capitolo 7), e quello riservato ai lavori di Keynes degli anni venti, dai quali si è tentato di derivare la sua visione del capitalismo (capitolo 2); essi giustificano poi l'esame

sommario delle teorie di origine walrasiana, per le quali maggiore attenzione è prestata alle differenze rispetto a Keynes nella visione e nel metodo che ai loro sviluppi specifici (capitolo 10).

Da quegli elementi deriva inoltre il ruolo attribuito al tema dell'equilibrio di sottoccupazione nel caratterizzare la rivoluzione keynesiana. Si è già affermato che rispetto alla scuola più vicina a Keynes, quella di Marshall, la rottura più significativa si verifica su questo tema. Si tratta di un distacco che deriva in primo luogo da una visione in parte diversa del capitalismo, più legato a rigide leggi di mercato per Marshall e Robertson, più anarchico per Keynes e perciò anche più flessibile, capace cioè di assumere assetti istituzionali diversi. Il distacco che si matura con la *Teoria generale* è evidenziato da una tematica nuova che viene posta al centro dell'analisi: mentre fino ad allora l'analisi dei difetti del capitalismo di *laissez-faire* riguardava principalmente gli sprechi connessi all'eccessiva instabilità ciclica, con la *Teoria generale* si vuole mostrare la relativa stabilità del sistema attorno a trend della produzione e dell'occupazione significativamente inferiori a quelli che assicurano la continua piena occupazione. La teoria è quindi indirizzata a isolare e a spiegare i fattori che frenano l'accumulazione; si tratta di fattori che sono per Keynes connessi al capitalismo di *laissez-faire*, la cui rimozione richiede nuovi assetti istituzionali con interventi diretti e discrezionali da parte dello Stato.

L'ampio spazio dedicato al *Trattato sulla moneta* (capitoli 3-5), al passaggio logico e storico tra esso e la *Teoria generale* (capitolo 6) e al confronto tra il *Trattato* e altre teorie ad esso precedenti e contemporanee (capitolo 7), ha però anche altre motivazioni. Infatti, questi capitoli non servono solo a mostrare che la visione e il metodo che attribuiamo a Keynes sono precedenti alla *Teoria generale* e che in qualche misura lo è, ma con connotati non generali, il tema dei freni alla crescita in un'economia capitalistica matura; essi servono anche a liberare il campo da interpretazioni errate della rivoluzione keynesiana. Una rilettura del *Trattato* che non lo riduca ad un incidente di percorso verso la *Teoria generale*, evidenzia infatti l'irrilevanza di interpretazioni assai diffuse della rivoluzione keynesiana, fondate sulla variabilità della produzione, sulla funzione del consumo o sull'impiego di tecniche neo-marshalliane (come le curve aggregate di domanda e d'offerta). Inoltre, un esame delle tecniche analitiche del *Trattato*, diverse in molti casi da quelle poi utilizzate nell'opera del 1936, permette di evidenziare l'irrilevanza per le teorie di Keynes di tecniche successivamente mutate, invero con una certa leggerezza, dalle teorie ortodosse e dagli (allora) ultimi sviluppi della teoria dell'equilibrio di breve periodo. Infatti, non solo è possibile mostrare che i risultati raggiunti nella *Teoria generale* si ottengono anche adattando ai nuovi fini le tecniche del *Trattato*, ma è pure agevole mostrare che le une non sono superiori alle altre (cap. 9).

Il ruolo centrale attribuito al metodo di Keynes spiega perché per il *Trattato* e per la *Teoria generale* la discussione dei principi generali venga separata da quella della loro applicazione ai temi del ciclo economico e dei freni alla crescita. L'aspetto forse più rilevante dell'approccio metodologico di Keynes è quello di considerare generale, come teoria, non quella che impiega il maggior numero di variabili e interconnessioni, ma quella che individua i legami più certi e sistematici, quelli che essendo validi ad un elevato livello di astrazione evidenziano i caratteri fondamentali del sistema. Da questo approccio discende che quando lo schema di base viene allargato per incorporare le ipotesi aggiuntive che sono necessarie per lo studio di fenomeni specifici (come il ciclo economico) e poi per lo studio di situazioni concrete, esso diviene sempre meno generale perché legato a caratteri sempre più contingenti e "datati". Come vedremo, la separazione tra i diversi livelli di generalità è anche utile per tener ben distinte le critiche che possono essere mosse ai principi generali della teoria di Keynes da quelle che riguardano la loro applicazione a temi specifici.

Una chiarificazione dell'approccio metodologico di Keynes è anche necessaria per valutare sia i limiti nella significatività dei risultati cui egli giunge, sia le direzioni prese dalla ricerca più recente su questi temi. Come vedremo (capitoli 8 e 10), lo schema della *Teoria generale* si caratterizza per la rilevanza data ad attività con scarsa elasticità d'offerta, i cui tassi propri d'interesse possono porre un limite al volume delle decisioni d'investimento, prima che queste raggiungano il livello necessario ad assicurare la piena occupazione. Per dare forza a questo risultato, e per renderlo in particolare dipendente dal comportamento del tasso d'interesse della moneta, Keynes deve impiegare una serie di ipotesi aggiuntive, relative anche ad assetti istituzionali che possono mutare nel tempo; entro questi limiti di generalità è raggiunto e va valutato il risultato secondo cui «money rules the roost». Che la moneta, o comunque altre attività con scarsa elasticità d'offerta, giungano a "condurre la danza", dipende però anche dal livello dei rendimenti attesi sugli investimenti in capitale fisso. Come lo stesso Keynes precisa interpretando l'esperienza britannica del secolo scorso, non si può escludere che si possa verificare un insieme di circostanze favorevoli che tengono alta la profittabilità attesa al punto da rendere inoperanti i freni posti dalle attività con scarsa elasticità d'offerta; in termini più generali, e sempre con riferimento all'equilibrio di sottoccupazione, il prius logico spetta quindi ai fattori che influenzano la profittabilità attesa sugli investimenti e non al ruolo dei fattori monetari. Questa conclusione è rilevante sia per valutare quei più recenti sviluppi teorici che intendono porsi nell'ottica keynesiana, sia per delineare i temi che la ricerca può utilmente approfondire.

Questa ricerca fu iniziata durante un soggiorno di studio a Cambridge (Inghilterra), finanziato dall'Ente per gli studi monetari, bancari e finanziari "L. Einaudi". Desidero ringraziare M. Dardi, P. Garegnani, C. Gnesutta, A. Graziani, B. Jossa, J. Kregel, P. Puccinelli, A. Vercelli e F. Vicarelli per commenti e critiche sulla versione provvisoria di questo lavoro, apparsa due anni fa nella collana dell'Istituto di Economia dell'Università di Siena. Un ringraziamento particolare, per le continue discussioni nel lungo periodo di gestazione di questo lavoro, va a R. Paladini e a A. Roncaglia, e a quest'ultimo per l'incoraggiamento, spesso assai deciso, a dare forma definitiva alla ricerca. Un debito non meno importante è quello contratto, a partire dagli anni della mia formazione, con i membri dell'istituto di Economia dell'Università di Siena, in particolare con M. Amendola, M. De Cecco e L. Izzo.

## **PARTE PRIMA**

### **LE PREMESSE**



# 1. Liberismo e teoria quantitativa nelle teorie di Marshall

## 1.1.

L'importanza attribuita da Marshall allo studio specifico delle fluttuazioni economiche e dei fenomeni di più lungo periodo è testimoniata non solo da alcune sue affermazioni di principio,<sup>1</sup> ma anche dai suoi numerosi scritti in materia che abbracciano un arco di quaranta anni di attività.<sup>2</sup> Il fine è quello di stabilire se siano possibili e desiderabili interventi pubblici e cambiamenti istituzionali che eliminino i caratteri negativi del capitalismo senza però metterne in pericolo gli aspetti positivi.

Da un punto di vista logico, la base di partenza di Marshall è rinvenibile nel tentativo di individuare quell'insieme di cause che, sottoponendo il sistema economico a continui cambiamenti e disturbi, sono responsabili delle "discontinuità dell'occupazione". Tra queste cause alcune hanno carattere casuale (come gli eventi meteorologici e quelli politici), altre hanno natura speculativa (derivando in sostanza dall'insufficiente conoscenza dei dati presenti e futuri), altre ancora sono esterne al singolo sistema economico (come l'apertura di nuovi mercati e alcuni disturbi nella finanza internazionale), altre infine costituiscono il modo normale con cui il capitalismo introduce e diffonde le innovazioni (intese in senso lato). Alcune di queste cause hanno effetti transitori, altre introducono cambiamenti che caratterizzano il modo in cui il sistema cresce e si evolve.<sup>3</sup>

Come vedremo meglio tra breve, l'azione di queste forze dà luogo a variazioni dei prezzi e della produzione; il modo in cui il sistema bancario e i privati gestiscono le proprie capacità di credito costituisce una fonte di ulteriore disturbo e

---

<sup>1</sup> Si veda ad esempio A. Marshall, *Money, Credit and Commerce* (1923), M. Kelley Reprints, New York 1965, p. 234.

<sup>2</sup> I lavori cui si farà particolare riferimento in queste pagine sono: *Economics of Industry* (1879), trad. it. *Economia della produzione*, Isedi, Milano 1975; *Official Papers by A. Marshall*, a cura di J. M. Keynes, Macmillan, Londra 1925; *Money, Credit and Commerce*, cit.; *Memorials of Alfred Marshall*, a cura di A. C. Pigou, Macmillan, Londra 1925.

<sup>3</sup> È utile osservare come Marshall non intenda mai dimostrare in questi lavori l'esistenza di un'autonoma tendenza verso il pieno impiego, ma si limiti a trattare come transitoria la disoccupazione *creata* dalle cause esposte nel testo; la sua attenzione è al più diretta a mostrare che le fluttuazioni dell'occupazione che attiravano tanta attenzione non sono una caratteristica specifica del capitalismo, che le rende solo più evidenti. Cfr. *Money, Credit and Commerce*, cit., Libro IV, Cap. II, par. 3.

una causa non secondaria della trasformazione dei movimenti cumulativi in fluttuazioni cicliche.

Lo studio delle cause che producono le discontinuità della produzione serve a Marshall per distinguere tra quei movimenti dei prezzi e della produzione che non possono essere contrastati (quando sono ad esempio causati dalle guerre), quelli che invece possono e devono essere contrastati (il prodotto dell'ignoranza), e quelli infine che non devono essere contrastati perché espressione del funzionamento fisiologico del sistema. Si può quindi notare che per Marshall l'economia avanza producendo cicli anche se depurata dalle cause accidentali e speculative<sup>4</sup>, e che ciclo e crescita sono parte di un unico svolgimento.

È da questa impostazione che Marshall deriva le sue convinzioni sui limiti e sui modi dell'intervento pubblico. Questo deve cercare di contrastare solo i movimenti "non necessari" della produzione e dei prezzi, e deve inoltre possedere scarsi margini di discrezionalità per non correre il pericolo di influenzare i movimenti necessari e indebolire così la spinta dinamica del sistema.

## 1.2.

L'idea dell'esistenza di movimenti necessari della produzione, sui quali non deve esercitarsi l'intervento pubblico, non si fonda sull'affermazione dell'ottimalità assoluta del risultato dell'agire delle forze autonome; essa deriva dalla convinzione che queste forze sono espressione della logica su cui si basa il capitalismo: a meno di non voler cambiare il sistema alle sue radici, il tentativo di interferire con quelle forze tramite l'intervento pubblico è destinato quindi a produrre risultati peggiori.

I movimenti necessari sono inoltre il prodotto delle forze di natura reale che inducono i cambiamenti e il progresso, sulle quali nessuna influenza duratura può essere esercitata dai fattori di natura monetaria: i tassi d'interesse di breve periodo, alle cui variazioni, come vedremo, Marshall attribuisce rilevanza nello studio del

---

<sup>4</sup> Le fasi di espansione permettono la nascita e la sopravvivenza di imprese deboli che sarà compito della successiva fase di depressione eliminare dal mercato (cfr. *Official Papers*, cit., pp. 98, 285). Il ruolo della depressione come agente della "selezione" è coerente con l'idea che Marshall ha della concorrenza come fenomeno aggressivo e dinamico (cfr. A. Marshall, *Principles of Economics*, variorum ed., Macmillan, Londra 1961, pp. 5-11, 747-752; *Some Aspects of Competition* (1890), in *Memorials of A. Marshall*, cit.); così come il rilevante ruolo attribuito alla mancanza di conoscenza è coerente con una definizione di concorrenza che porta Marshall «a insistere di nuovo che non assumiamo che la concorrenza sia perfetta. La concorrenza perfetta richiede una conoscenza perfetta dello stato del mercato ...» (*Principles of Economics*, cit., p. 540).

ciclo, oscillano attorno a valori medi determinati dalla profittabilità reale<sup>5</sup>; la dinamica di lungo periodo della quantità di moneta (merce) influenza il trend dei prezzi monetari, ma un trend crescente, costante o decrescente dei prezzi non ha influenza stabile e di rilievo sulla dinamica della produzione.<sup>6</sup>

La moneta, intesa non solo in termini quantitativi ma anche con riferimento ai dati istituzionali<sup>7</sup>, non influenza il risultato ultimo dei movimenti necessari della produzione. La neutralità di lungo periodo della moneta va quindi intesa in Marshall in relazione all'autonomia dei processi reali di cambiamento, e non in relazione ad un equilibrio statico come è normalmente considerato il risultato degli schemi di tipo walrasiano. In questi ultimi, una volta spiegato l'equilibrio reale con riferimento alle preferenze, alla dotazione dei fattori e alla tecnologia, la dimensione assoluta dei prezzi non può non essere legata alla quantità di moneta e alle caratteristiche tecniche e istituzionali che ne determinano la velocità di circolazione. Da qui l'uso dell'equazione fisheriana dello scambio ( $MV=PT$ ) che rappresenta uno strumento utile e sintetico per esprimere l'idea dell'influenza esercitata dalla quantità di moneta sul livello dei prezzi.

Come osserva Schumpeter<sup>8</sup>, occorre però non confondere la teoria monetarista con l'equazione quantitativa. Quest'ultima assume significato solo se sorretta da ipotesi specifiche sul comportamento delle grandezze che la compongono; la teoria monetarista costituisce appunto un particolare modo di leggere quell'equazione, basata sulla divisione tra grandezze esogene ed endogene. Poiché  $M$ ,  $V$  e  $T$  sono considerate parte del primo gruppo, esse sono causa del livello dei prezzi. La stretta proporzionalità tra moneta e prezzi non è necessaria, ma è coerente con la costanza di  $V$  e  $T$  in uno schema statico.

Per una teoria, come quella di Marshall, che si fonda sui movimenti di lungo periodo della produzione, la proporzionalità tra moneta e prezzi rappresenta solo un risultato particolare in cui il rapporto  $T/V$  resta costante; un risultato che per Marshall nella realtà non si verifica: «Io accetto la comune dottrina secondo cui in generale i prezzi salgono, a parità di altre condizioni, in proporzione col volume dei metalli che sono usati come moneta. Penso che variazioni nelle altre condizioni che

---

<sup>5</sup> Cfr. ad esempio *Official Papers*, cit., p. 41.

<sup>6</sup> *Ivi*, pp. 91-100.

<sup>7</sup> *Ivi*, p. 116.

<sup>8</sup> J. Schumpeter, *Storia dell'analisi economica* (1954), Einaudi, Torino 1959, vol. 3, pp. 1343, 1347.

sono considerate costanti sono molto spesso, forse in generale, più importanti delle variazioni nelle quantità dei metalli preziosi».<sup>9</sup>

### 1.3.

Se, secondo Marshall, i fattori monetari non producono sensibili effetti duraturi sui movimenti reali, essi svolgono però un ruolo rilevante nel permettere e nell'amplificare le discontinuità dell'occupazione e nel trasformarle in fluttuazioni cicliche.

Quale che sia, tra quelle prima elencate, la causa delle variazioni iniziali, essa produce un cambiamento nella profittabilità effettiva o attesa della produzione. Nel caso di un aumento della profittabilità, avremo un incremento nella domanda per materie prime e per impianti, il cui effetto immediato è un aumento nel prezzo di questi beni. Alcuni elementi di costo, come i salari, sono determinati contrattualmente; di conseguenza, essi si adeguano con ritardo ai nuovi prezzi permettendo così un aumento dei profitti per i produttori. A sua volta l'aumento dei profitti induce ad aumentare la produzione e l'occupazione, e permette ai produttori - se lo ritengono opportuno - di aumentare i salari per accaparrarsi la manodopera necessaria.<sup>10</sup> L'aumento del monte salari produce un aumento della domanda dei beni di consumo, così che il processo di crescita dei prezzi e, successivamente, della produzione si estende a tutti i settori dell'economia.

In questo modo il movimento iniziale acquista sempre più forza, autoalimentandosi cumulativamente anche a causa delle aspettative di guadagno che divengono sempre più ottimiste; poiché i profitti realizzati con-corrono a formare le aspettative, la forza del movimento cumulativo dipende anche dal ritardo con cui i costi contrattuali (salari e interessi) si adeguano ai nuovi prezzi. Il disequilibrio viene quindi alimentato da un mancato riaggiustamento istantaneo, o

---

<sup>9</sup> A. Marshall, *Official Papers*, cit., p. 34; si veda anche *ivi*, pp. 267-9. Nel condannare in seguito la "dottrina quantitativa" come una poco utile identità, Marshall afferma che essa non indica cosa siano le altre condizioni che devono essere assunte costanti per giustificare la proporzionalità tra quantità di moneta e prezzi; si veda *Money, Credit and Commerce*, cit., p. 48.

<sup>10</sup> Per Marshall, i salari aumentano in parte, seppure con ritardo, a causa dell'aumento dei prezzi, e in parte come conseguenza della concorrenza che si fanno i produttori per assicurarsi la manodopera necessaria. Quest'ultima spiegazione, che sembrerebbe incoerente con l'esistenza di disoccupazione, può forse derivare dall'idea che Marshall ha di un mercato del lavoro segmentato, per cui nel breve periodo possono essere limitate le possibilità di ottenere manodopera con il tipo di specializzazione desiderato.

comunque tempestivo, nei prezzi relativi, specie in quei prezzi che concorrono a determinare i profitti realizzati e attesi. Considerazioni analoghe valgono nel caso che il movimento iniziale derivi da un peggioramento della profittabilità.

Escludendo, come si è fatto finora, l'influenza del credito, non sembra di poter trovare in Marshall una spiegazione della fine e dell'inversione dei movimenti cumulativi; anche l'inversione delle aspettative, di cui egli parla, è più da considerarsi in relazione allo stato del credito. L'impressione che si ricava dalla lettura dei lavori di Marshall è duplice: in primo luogo i movimenti cumulativi non assumerebbero grande forza senza il concorso delle condizioni a cui il credito è erogato; in secondo luogo le condizioni del credito producono la fine e l'inversione del movimento prima che altre cause possano intervenire: «Quelli la cui funzione è di prestare moneta sono tra i primi a leggere i segni dei tempi»<sup>11</sup>

Veniamo quindi al ruolo che svolgono i fattori monetari nel breve periodo. La caratteristica del trattamento dei fenomeni monetari offerto da Marshall risiede nel tentativo esplicito di estendere a questo campo i metodi analitici da lui impiegati nei *Principi* per l'analisi dei fenomeni reali. Come questi ultimi, i fenomeni monetari sono considerati soggetti all'operare della domanda e dell'offerta, a forze che sono ulteriormente analizzabili tramite i principi del margine e della sostituzione.

Secondo Marshall la moneta, che è moneta-merce, deriva il suo valore non rigidamente dal costo di produzione del metallo, ma, data la quantità di essa già in circolazione, dal confronto tra domanda e offerta; naturalmente queste forze assumono un diverso significato a seconda che l'analisi sia riferita ai fenomeni di breve o di lungo periodo.

La domanda di moneta viene fatta dipendere dal confronto tra i motivi che ne determinano l'utilità e gli svantaggi derivanti dal suo possesso. Tra i primi troviamo quelli che diverranno poi noti come motivi a scopo di transazione e di precauzione, e anche un motivo speculativo legato alle aspettative di variazione dei prezzi. Questi vantaggi sono quindi confrontati con gli svantaggi derivanti dalla perdita dei benefici che potrebbero essere tratti da impieghi alternativi. Fra questi ultimi Marshall include con chiarezza sia quelli che portano un beneficio diretto, come il consumo, sia quelli che producono reddito; la scelta tra i vari impieghi trova un equilibrio con l'uguaglianza al margine tra i differenti vantaggi connessi a ciascuno di essi. La domanda di moneta risulta quindi legata anche ai tassi d'interesse, compresi quelli di lungo periodo. Nell'abbozzare quella che diverrà poi nota come la versione dei saldi di cassa dell'equazione quantitativa, la domanda di moneta è posta in relazione al reddito monetario tramite un parametro ( $k$ ) il cui

---

<sup>11</sup> A. Marshall, *Money, Credit and Commerce*, cit., p. 250.

valore è funzione dei benefici derivabili da impieghi alternativi; poiché anche per i rendimenti si tratta in gran parte di valori previsti, le aspettative assumono un ruolo rilevante nel determinare, tramite  $k$ , la domanda di moneta.

L'aver trasformato l'equazione dello scambio nell'equazione dei saldi di cassa significa che essa può essere utilizzata per spiegare la domanda di moneta e non più il livello dei prezzi. La spiegazione di quest'ultimo richiede ora l'incorporazione dell'equazione dei saldi di cassa in un più ampio schema analitico, in cui domanda e offerta di moneta siano considerate congiuntamente alla domanda e offerta di merci, e in cui il ruolo centrale attribuito al credito rende complesso, indiretto e non puramente quantitativo il legame tra moneta e livello dei prezzi.

Si è detto che Marshall attribuisce le variazioni dei prezzi e della produzione, che eccedono quanto è giustificato dai loro movimenti necessari, alle fluttuazioni del credito che non contrastano, e anzi favoriscono, comportamenti speculativi. Ci sembra che la centralità attribuita da Marshall al credito derivi fra l'altro dai caratteri istituzionali propri del sistema bancario britannico, che stanno sullo sfondo anche dei successivi lavori di Hawtrey, Robertson e Keynes, in particolare dall'assenza di una regolamentazione ufficiale delle riserve degli istituti di credito. Il risultato, per Marshall, era che il rapporto tra l'ammontare del credito e la quantità di moneta-merce esistente nel sistema era soggetto ad ampie fluttuazioni in corrispondenza delle fasi di espansione e di recessione dell'economia, anche indipendentemente da interventi dello stesso segno da parte della Banca centrale.<sup>12</sup>

Quale che sia la causa prima degli aumenti dei prezzi e della produzione, essi generano o fanno parte di un mutato clima di aspettative; clima che induce gli operatori creditizi (banche e privati) a valutare la propria posizione come più che liquida, e che li spinge non solo ad aumentare i prestiti ma anche a rilassare i controlli sulla solidità di clienti vecchi e nuovi. Questa facilità di credito permette agli speculatori di indebitarsi per comprare merci di cui scontano ulteriori aumenti di prezzo, e permette il sopravvivere e il nascere di imprese che possono operare solo per la presenza degli alti profitti connessi agli aumenti della domanda e dei prezzi. Un maggior volume degli scambi, maggiori prezzi e salari inducono aumenti continui nella domanda di moneta. Questo processo va avanti fino a che l'espansione

---

<sup>12</sup> Con un minuzioso riferimento ai sistemi britannico e statunitense degli anni venti, Keynes argomenterà nel *Trattato sulla moneta* (1930) che per un sistema chiuso con moneta convertibile le fluttuazioni del credito non possono essere molto ampie se non sono sorrette da un comportamento acquiescente della Banca centrale; Keynes attribuisce perciò le maggiori responsabilità dell'instabilità del credito a fattori internazionali e alla mancanza di una politica monetaria anticiclica; cfr. *A Treatise on Money*, rist. come voll. V e VI di *The Collected Writings of J. M. Keynes*, Macmillan, Londra 1971, capitoli 2, 25, 32; su questi temi torneremo nel capitolo 4.

del credito si è spinta a tali vette da ingenerare nei prestatori dubbi sulla liquidità dei loro impieghi, e da indurli a desiderare di contrarre i prestiti. «Ma essi non lo possono fare senza disturbare fortemente l'economia. Se fossero stati più cauti nel concedere prestiti ad uno stadio precedente, avrebbero semplicemente impedito nuove intraprese; ma quando queste sono state avviate, non possono essere abbandonate senza la perdita di gran parte del capitale in esse investito».<sup>13</sup>

Ciò accade mentre molti degli investimenti avviati non sono ancora ultimati; anzi, dato il continuo aumento dei prezzi, le imprese si ripresentano sul mercato per acquisire nuovo capitale.

«I prestatori di capitale già desiderano contrarre i finanziamenti, e la domanda di maggiori prestiti innalza il tasso d'interesse. La sfiducia aumenta, coloro che hanno prestato divengono impazienti di garantirsi e rifiutano di rinnovare i loro prestiti a buone condizioni o a qualsiasi condizione. Alcuni speculatori sono costretti a vendere beni per pagare i loro debiti, producendo con ciò un arresto nell'aumento dei prezzi. Quest'arresto rende ansiosi tutti gli altri speculatori e molti si affrettano a vendere ... Quando un importante speculatore fallisce, la sua caduta può causare quella dei suoi creditori, e la loro, a sua volta, quella di altri ... Come il credito nel crescere produce la propria crescita, così quando la diffidenza ha preso il posto della fiducia, il fallimento e il panico generano panico e fallimento. La tempesta economica lascia un sentiero disseminato di rovine ... Coloro che si sono salvati non sono nello stato d'animo per tentare nuove avventure ... L'occasione immediata della crisi economica è spesso stato qualche fallimento. ... ma la causa reale della crisi ... sta nell'esiguo appoggio che gran parte del credito ha in quel tempo su solide fondamenta».<sup>14</sup>

Lo stato di depressione permane fino a quando non cambia il segno delle aspettative o fino a quando non interviene qualche nuova causa che spinga alla ripresa.

Fra le cause del disequilibrio può trovarsi, per Marshall, anche un afflusso o un deflusso di moneta-merce. Una variazione nella bilancia dei pagamenti si traduce in una variazione della quantità di riserve a disposizione del sistema bancario, che vede così variare la sua capacità di credito. Non essendo profittevole per le banche

---

<sup>13</sup> A. Marshall, *Money, Credit and Commerce*, cit., p. 250.

<sup>14</sup> A. Marshall, *Money, Credit and Commerce*, cit., pp. 250-251. Si noti come, pur non distinguendole nettamente, Marshall consideri le variazioni della domanda di finanziamenti sia per scorte e capitale di esercizio, sia per capitale di rischio; e come in parallelo consideri (con riferimento al ruolo svolto dal mercato dei capitali nel sistema britannico) le condizioni a cui sono disposti ad erogare credito nelle diverse forme sia le banche, sia i privati. Per una sua analisi del mercato dei capitali si veda *ivi*, Libro II.

tenere fondi in eccesso alla percentuale di riserva desiderata (o essendo rischioso esporsi con riserve insufficienti), esse cercano di variare il volume del credito tramite variazioni di segno opposto del tasso d'interesse di breve periodo. Una variazione di questo tasso induce una variazione opposta nella domanda speculativa, di merci, e innesca così il ciclo prezzi-produzione-credito descritto in precedenza.

La non-neutralità delle variazioni della moneta che accompagnano le fluttuazioni cicliche dipende in sostanza dalla non neutralità delle variazioni dei prezzi rispetto alla produzione; il legame quantitativo tra moneta e prezzi è mediato dal credito e, nello svolgersi del processo, dalle variazioni della produzione e del  $k$  dell'equazione dei saldi di cassa. L'accento posto sui prezzi non significa assumere produzione costante, ma deriva dalla convinzione che le loro variazioni, non neutrali, rappresentano una causa intermedia fondamentale per spiegare le discontinuità dell'occupazione.<sup>15</sup>

Le proposte d'intervento anticiclico avanzate da Marshall sono coerenti con l'impostazione teorica fin qui brevemente riassunta. Senza influenzare i movimenti "necessari", l'azione pubblica deve essere diretta ad eliminare quelle cause che sono da ultimo riconducibili alla mancanza di conoscenza. Tra i vari rimedi proposti, il più noto concerne la pubblicazione curata dal governo di un indice composito del valore (*Tabular standard*) che serve, opzionalmente, per stipulare i contratti a termine; la sua adozione renderebbe più certo il valore futuro della moneta e, contribuendo a mantenere più stabile il valore reale dei salari, degli interessi e degli altri costi fissi lungo le fasi di espansione e di contrazione, smorzerebbe l'ampiezza delle fluttuazioni cicliche. Anche se Marshall indica nel tasso di sconto uno strumento da usare per evitare le punte più estreme delle fluttuazioni del credito, e quindi dei prezzi e della produzione, egli è comunque ostile all'idea di affidare allo Stato poteri discrezionali in campo economico; il timore è che il loro uso possa generare più

---

<sup>15</sup> Di opinione diversa sono ad esempio E. Eshag (*From Marshall to Keynes. An Essay on the Monetary Theory of the Cambridge School*, Blackwell, Oxford 1962) e F. Vicarelli (*Keynes. L'instabilità del capitalismo*, Etas Libri, Milano 1977), secondo i quali la teoria di Marshall fa riferimento a quantità fisiche costanti. Per Schumpeter (*Storia dell'analisi economica*, cit., vol. 3, Parte IV, cap. 8) neppure gli altri maggiori economisti del tempo di Marshall estendevano ai fenomeni ciclici le proposizioni quantitativistiche ritenute valide per il lungo periodo. Cfr. anche D. Patinkin, *Sulla non neutralità a breve termine della moneta nella teoria quantitativa*, "Moneta e Credito" 1972. Nel valutare l'impostazione di Marshall, come anche quella di Hawtrey, Robertson e Keynes, occorre ricordare che per tutto il diciannovesimo secolo e, con minore entità anche per il primo trentennio di questo secolo, i cicli economici furono caratterizzati da variazioni in entrambi i sensi dei prezzi più intense di quelle della produzione; cfr. A. C. Pigou, *Industrial Fluctuations*, Macmillan, Londra 1927, Tavole I e X in Appendice e grafico XII a fronte di p. 120.



distorsioni di quante sia in grado di eliminare, col risultato di indebolire le forze che nel lungo andare conducono al progresso economico.

Quella di Marshall non è però una posizione liberista canonica. La sua avversione per un intervento pubblico discrezionale non si fonda su pretese di ottimalità delle configurazioni, di breve o di lungo periodo, prodotte in un'economia autoregolata; ma sul timore degli effetti negativi, non solo di natura economica, derivanti da un appesantimento burocratico dello Stato. Così, anche le sue simpatie per il ruolo illuminato che possono svolgere i sindacati, e la sua proposta di costituire *Boards of Conciliation* cui affidare la risoluzione pacifica e consensuale dei conflitti di lavoro, mal si accordano con una visione di puro liberalismo atomistico.<sup>16</sup> Da questi esempi, e dalla ricordata proposta del *Tabular standard*, traspare la preferenza di Marshall per procedure automatiche o arbitrali, decise e gestite consensualmente da lavoratori e imprenditori; allo Stato sono affidati solo compiti esterni di promozione e di garanzia legale di tali accordi. Siamo quindi in presenza di un autore che pur riconoscendo la necessità di eliminare alcuni caratteri "anarchici" del sistema capitalistico autoregolato, non ne trae motivo per invocare un interventismo pubblico discrezionale, preferendogli nuovi assetti istituzionali, espressione partecipativa degli aggregati di soggetti operanti sul mercato.

---

<sup>16</sup> Secondo G. Becattini (Introduzione a *Marshall. Antologia di scritti economici*, Il Mulino, Bologna 1981, p. 41) per Marshall «un aumento del salario può, entro certi limiti ed in certe condizioni, tuttavia individuabili e precostituibili, rialzare, *ceteris paribus*, la produttività del lavoro e giustificare così, *ex post*, l'incremento stesso». Sono grato a M. Dardi per aver attirato la mia attenzione su questi temi.

## 2. Idee e analisi negli scritti di Keynes degli anni venti

### 2.1.

Alla fine del 1931 Keynes pubblica col titolo di *Essays in Persuasion*<sup>17</sup> una selezione di suoi scritti apparsi a partire dal 1919. La raccolta costituisce un punto di osservazione privilegiato per valutare i contributi offerti da Keynes in quegli anni a patto che si presti maggiore attenzione alle idee generali in essa contenute (cosa questa che, come suggerisce anche il titolo dato al volume, è ciò cui Keynes mirava), che non alla forma analitica in cui esse sono volta per volta incorporate.

Negli scritti di questo periodo esiste infatti un'omogeneità nella visione del funzionamento generale del capitalismo in un'economia altamente industrializzata maggiore che non per gli aspetti più strettamente analitici. Ciò dipende essenzialmente dal fatto che la seconda metà degli anni venti vede Keynes impegnato in un ripensamento teorico, stimolato non poco dalle contrastanti influenze di Hawtrey e di Robertson, che nel 1930 lo condurrà alla pubblicazione del *Trattato sulla moneta*.<sup>18</sup> Come vedremo nei prossimi capitoli, quest'opera non si distacca nettamente dal metodo e dalle basi dello schema analitico di Marshall, esaminato nel capitolo precedente; essa contiene tuttavia importanti innovazioni analitiche che la differenziano non poco dai lavori pubblicati da Keynes fino al 1923<sup>19</sup>, nei quali minime sono le differenze, anche di dettaglio, rispetto allo schema marshalliano.

Un'accurata e piena comprensione degli scritti contenuti negli *Essays*, specie di quelli successivi al 1927<sup>20</sup>, richiederebbe un esame parallelo con i risultati via via raggiunti da Keynes nel processo di scrittura del *Trattato*; ma l'esame circoscritto alle idee più generali, che costituisce l'oggetto del presente capitolo, non ci sembra debba risultarne significativamente influenzato. D'altra parte, quest'esame ci sembra utile per evidenziare sia le premesse dell'analisi keynesiana, sia le domande alle quali la

---

<sup>17</sup> J. M. Keynes, *Essays in Persuasion* (1931), rist. come vol. IX di *The Collected Writings of J. M. Keynes* (da qui in avanti abbreviati in *KCW*), Macmillan, Londra 1972.

<sup>18</sup> J. M. Keynes, *A Treatise on Money* (1930), cit.

<sup>19</sup> In particolare rispetto a *A Tract on Monetary Reform* (1923), *KCW*, vol. IV, Macmillan, Londra 1971.

<sup>20</sup> Come vedremo nei capitoli successivi, il 1928 sembra costituire un anno di svolta nell'orientamento teorico di Keynes.

costruzione teorica del *Trattato*, e in parte anche quella della *Teoria generale*<sup>21</sup>, è chiamata a rispondere.

## 2.2.

Esiste comunque una base teorica comune agli scritti di Keynes di questo periodo, che consiste nel ruolo centrale attribuito alla distribuzione del reddito e della ricchezza. Keynes distingue tre classi - lavoratori, imprenditori e redditieri - ognuna con la sua specifica caratterizzazione rispetto al processo produttivo; poiché «la classe imprenditoriale dei capitalisti [è] l'elemento attivo e costruttivo dell'intera società capitalista»<sup>22</sup>, l'analisi risulta centrata sulle decisioni d'impresa. La distribuzione del reddito assume rilevanza teorica sia per la sua influenza sulla dinamica del sistema economico, sia perché essa deve risultare "giustificata" da quella dinamica. Per Keynes una diseguale distribuzione del reddito è infatti accettabile, e accettata, in quanto e nei limiti in cui essa significhi un'elevata accumulazione della ricchezza; le fette della torta possono essere diseguali se la maggior porzione che tocca ad alcuni non è consumata ma investita produttivamente.<sup>23</sup>

Nell'esaminare gli andamenti delle principali grandezze lungo le varie fasi del ciclo economico<sup>24</sup>, Keynes segue l'analisi marshalliana sulla non-neutralità dei movimenti dei prezzi, dando però ancor più enfasi alle aspettative. Una variazione dei prezzi incide sui profitti non solo per il ritardo con cui si adeguano i costi contrattuali correnti (salari e interessi), ma anche per le variazioni indotte sul valore reale dei debiti contratti nel passato; così, non solo le fasi di inflazione e di deflazione sono rispettivamente caratterizzate da un aumento e da una diminuzione dei profitti, ma quando i prezzi hanno cessato di variare ne risulta mutata anche la struttura debitoria reale. Poiché gli imprenditori decidono i livelli di produzione in relazione ai profitti reali attesi<sup>25</sup> una distribuzione del reddito, presente e/o atteso, a loro sfavorevole risulta nociva sia alla classe lavoratrice, perché diminuisce

---

<sup>21</sup> J. M. Keynes, *The General Theory of Employment, Interest and Money* (1936), KCW, vol. VII, Macmillan, Londra 1973.

<sup>22</sup> J. M. Keynes, *The Economic Consequences of the Peace* (1919), brano riportato negli *Essays*, cit., p. 58.

<sup>23</sup> J. M. Keynes, *The Economic Consequences of the Peace*, KCW, vol. II, Macmillan, Londra 1971, pp. 11-13.

<sup>24</sup> Keynes usa il termine "ciclo del credito" nel significato "dell'alternarsi di fasi di espansione e di recessione"; cfr. *A Tract*, cit., p. 67.

<sup>25</sup> *Ivi*, p. 32.

l'occupazione, sia in generale a tutto il sistema economico, perché produce un arresto della produzione di ricchezza.

Anche l'estremo opposto, una forte inflazione, è considerato da Keynes un pericolo da evitare, sebbene preferibile alla deflazione, poiché «trasformare l'uomo d'affari in profittatore significa portare un duro colpo al capitalismo in quanto distrugge l'equilibrio psicologico che rende possibile il perpetuarsi di guadagni ineguali».<sup>26</sup>

Una relativa stabilità dei prezzi, preferibilmente una leggera inflazione, è consigliata da Keynes in quanto è considerata favorevole sia alla formazione dei risparmi, sia alla loro trasformazione in investimenti.<sup>27</sup> Poiché questi risultati non possono essere ottenuti con una politica monetaria di *laissez-faire*<sup>28</sup>, Keynes invita a liberarsi della diffidenza contro le proposte di regolare la moneta con «decisioni ragionate»<sup>29</sup>, contro cioè l'affidamento di ampi poteri discrezionali alle competenti autorità.

### 2.3.

Con riferimento all'esperienza passata, in particolare a quella della Gran Bretagna, Keynes delinea la sua interpretazione del capitalismo distinguendone due fasi. C'è una prima fase, quella sviluppatasi nel diciannovesimo secolo e definita di capitalismo individualistico, i cui forti connotati anarchici sono più che compensati dalla vitalità e dalle aspettative di successo che sapeva generare; e c'è una seconda fase, quella a lui contemporanea, in cui il capitalismo sembra aver perso lo slancio iniziale ed in cui alle preesistenti caratteristiche negative se ne aggiungono di nuove che incominciano a minarne l'accettabilità.<sup>30</sup>

Iniziando dagli elementi negativi presenti nella fase individualistica, e che continuano ad operare nella seconda fase con maggior forza che nel passato, Keynes si dichiara convinto che il principio del *laissez-faire*, che discende dalla negazione di una discrepanza tra interesse individuale e interesse sociale, non solo è una volgarizzazione raramente sostenuta nella sua forma assoluta dagli studiosi più

---

<sup>26</sup> *Ivi*, p. 24.

<sup>27</sup> *Ivi*, cap. 4.

<sup>28</sup> *Ibidem*

<sup>29</sup> *Ivi*, p. 36.

<sup>30</sup> Si vedano i saggi *Am I a Liberal?* (1925), *A Short View of Russia* (1925) e *The End of Laissez-faire* (1926), raccolti in *Essays in Persuasion*, cit.

seri<sup>31</sup>, ma non è mai stata una corretta rappresentazione della realtà. La validità di questo principio si basa infatti su un insieme di ipotesi - piccole dimensioni di produzione, assenza di costi fissi e di costi congiunti, assenza di economie di scala, tempi di aggiustamento trascurabili, assenza di ignoranza circa il futuro, assenza di fattori non concorrenziali - che non è mai stato corrispondente ai fatti e tanto meno lo è nella seconda fase.<sup>32</sup> Con un'espressione che ricorda molto da vicino quelle usate da Marshall, Keynes asserisce quindi che «molti dei maggiori mali del nostro tempo sono il prodotto del rischio, dell'incertezza e dell'ignoranza».<sup>33</sup>

La seconda fase è quella che caratterizza un'economia matura che, avendo già sfruttato le possibilità più profittevoli di investimento interno, vede dirigersi una quota crescente dei propri risparmi verso i paesi di più nuova industrializzazione. Il crescente deflusso di capitali non è inoltre equilibrato da una crescente esportazione di merci a causa dell'opposizione dei lavoratori (fortemente sindacalizzati) a subire una continua riduzione dei salari monetari.<sup>34</sup>

La somma dei vecchi mali e dei nuovi indebolisce la classe imprenditoriale, forza vitale del capitalismo, che rischia di venir soffocata dall'aumentata forza dei redditieri e dei lavoratori. Da un lato il problema è rappresentato dalla combinazione di una classe di redditieri e di un sistema finanziario divenuti sproporzionati rispetto alla dimensione produttiva e di mercato della Gran Bretagna, e che condizionano a loro favore la politica della sterlina.<sup>35</sup> Dal lato opposto, la pressione così esercitata sulle imprese non può essere scaricata sui lavoratori per l'aumentata forza sindacale. Nel clima creatosi a pochi mesi dallo

---

<sup>31</sup> Keynes cita come esempio i lavori di Marshall; cfr. *The End of Laissez-faire*, cit., p. 282.

<sup>32</sup> *Ivi*, pp. 282-292.

<sup>33</sup> *Ivi*, p. 291.

<sup>34</sup> Cfr. *Essays in Persuasion*, cit., pp. 119-120, 292; come vedremo nel cap. 5, questi temi saranno più ampiamente sviluppati da Keynes nel *Trattato sulla moneta* (1930), cit.

<sup>35</sup> La rivalutazione della sterlina decisa nel 1925 in concomitanza col ritorno al sistema aureo ne è un esempio. Secondo M. De Cecco (*Keynes' Analysis of the British Disease*, "Spectator", 19 giugno 1976, p. 16) «gli inglesi sono stati i risparmiatori e i banchieri del mondo intero per un cruciale cinquantennio. Ciò aveva significato uno sviluppo gigantesco di queste funzioni e una prospettiva dei risparmiatori e dei banchieri britannici che abbracciava il mondo intero. Rispetto alle altre funzioni svolte dall'economia interna, quella del risparmio e delle banche era divenuta enorme. Con la ricaduta dell'economia mondiale nel ristagno post-bellico e con lo svilupparsi dei risparmi e del sistema bancario in altri paesi, la Gran Bretagna si trovò con una capacità di risparmio e di intermediazione finanziaria eccessiva rispetto alla capacità d'investimento e di consumo dell'economia interna. I risparmiatori e i banchieri britannici erano come grandi aquile costrette dagli eventi mondiali a volare in una piccola gabbia, la Gran Bretagna. Per ristabilire un certo equilibrio era necessario ridurne la grandezza e al tempo stesso spingere in alto gli investimenti e i consumi interni».

sciopero generale del 1926, Keynes si indirizza duramente contro i sindacalisti «una volta oppressi, ora tiranni, le cui pretese egoistiche e di parte devono essere coraggiosamente combattute»<sup>36</sup> La durezza di questa condanna sembra da imputare sia all'asprezza delle lotte in corso, e alle implicazioni politiche a loro connesse dopo la rivoluzione bolscevica, sia al giudizio che Keynes ne dava di difesa di un salario reale superiore ai livelli pre-1925, a scapito dell'occupazione.

Senza fermarsi alla condanna, Keynes trae dagli eventi un ammaestramento sull'importanza della disoccupazione come fattore destabilizzante. Traspare chiaramente in questi scritti la necessità di arrivare a un "patto sociale" tra imprenditori e lavoratori con la partecipazione attiva dello Stato e basato sulla garanzia della piena occupazione e di retribuzioni "adeguate". Per Keynes il problema della società moderna consiste infatti nel riuscire ad assicurare il contemporaneo soddisfacimento di tre valori: l'efficienza economica, la giustizia sociale e la libertà individuale. Mentre la seconda rappresenta una rivendicazione avanzata con sempre maggior forza dai lavoratori, le altre due fanno parte della tradizione liberale. Lo Stato deve allora intervenire per assicurare la giustizia sociale (salari equi e piena occupazione) senza eliminare, anzi esaltando, gli altri due valori.<sup>37</sup> Dato che i salari non risultano determinati dalla domanda e dall'offerta di lavoro, tanto vale che intervenga lo Stato in considerazione di ciò che è ritenuto, nelle circostanze specifiche, giusto e ragionevole.<sup>38</sup> Nel 1930 Keynes ritorna sul problema con una più accurata specificazione degli auspicati interventi pubblici: oltre a promuovere l'occupazione e gli investimenti (questi ultimi anche per la loro capacità di aumentare la produttività), si dovrebbe operare nel campo delle assicurazioni sociali, delle pensioni, della salute, del tempo libero, dell'educazione e delle abitazioni.<sup>39</sup> Egli pensa che solo in questo modo la classe operaia possa sperare di migliorare la propria condizione complessiva; la lotta salariale porta al contrario o a contrazioni dell'occupazione (nel caso di un'economia aperta, come quella poi analizzata nel *Trattato*), o ad avvantaggiare i settori operai più forti a spese dei più

---

<sup>36</sup> J. M. Keynes, *Liberalism and Labour* (febbraio 1926), in *Essays in Persuasion*, cit., p. 309.

<sup>37</sup> *Ivi*, p. 311.

<sup>38</sup> J.M. Keynes, *Am I a Liberal?*, cit., p. 303. Per avere un'idea dell'ampiezza delle discussioni del tempo sul mercato del lavoro si veda N. Jha, *The Age of Marshall*, Frank Cass, Londra 1973, cap. V e pp. 201-202.

<sup>39</sup> J.M. Keynes, *The Question of High Wages*, "The Political Quarterly", 1930, pp. 110-124, citato da M. Gobbini in J.M. Keynes, *Inediti sulla crisi*, Istituto dell'Enciclopedia italiana, Roma 1976, n. 36, p. 65. Si rimanda al saggio introduttivo di Gobbini, in particolare pp. 12-13 e 32-33, per un'interessante discussione su questi temi.

deboli (nel caso di un'economia protetta dalla concorrenza internazionale, come quella poi studiata nella *Teoria generale*).

Il ruolo attribuito da Keynes allo Stato in campo economico è quindi ben più pregnante delle politiche di stabilizzazione perseguite con strumenti monetari e di spesa pubblica, sulle quali si concentra normalmente l'attenzione.<sup>40</sup> Degne di nota sono anche le differenze di impostazione che su questi temi distinguono Keynes dai teorici più duri del liberismo. Egli condanna quegli economisti che, nel valutare il distacco tra la realtà e gli schemi teorici costruiti su ipotesi conformi al *laissez-faire*, concludono che quelle ipotesi rappresentano ciò che è naturale e quindi ideale: per essi «le ipotesi semplificate [sono] lo stato fisiologico, le complicazioni, lo stato patologico».<sup>41</sup> Invece che pensare di indirizzare l'intervento pubblico al ripristino delle condizioni "ideali", occorre per Keynes la consapevolezza che quelle difformità non sono dovute a distorsioni, ma al modo intrinseco in cui certe realtà storiche si sono formate;<sup>42</sup> quando nel 1926 e nel 1927 Keynes partecipa attivamente alla formulazione di proposte per avviare un processo di razionalizzazione e di concentrazione del settore tessile del Lancashire,<sup>43</sup> sembra ritenere necessarie certe deviazioni da quello "stato ideale".

Per Keynes il sistema di capitalismo individualistico va quindi riformato attribuendo allo Stato i compiti e i mezzi che lo rendano capace di fornire una sintesi che elimini, per quanto possibile, i caratteri negativi del capitalismo maturo, senza con questo interferire col movente individuale all'arricchimento.<sup>44</sup> Solo così riformato il sistema capitalistico potrebbe divenire sia più efficiente, sia socialmente più accettabile delle sue possibili alternative: bolscevismo, socialismo e fascismo.

---

<sup>40</sup> Keynes sviluppa estesamente l'argomentazione a favore dei lavori pubblici in *Can Lloyd George do it?* (1929), in *Essays in Persuasion*, cit.

<sup>41</sup> J. M. Keynes, *The End of Laissez-faire*, cit., p. 285.

<sup>42</sup> Tipico è il caso di A. C. Pigou che, senza essere contrario in via di principio ad una politica di lavori pubblici, preferisce interventi tesi a ripristinare le condizioni ideali della concorrenza; da qui la sua enfasi sulla flessibilità verso il basso dei salari monetari. Cfr. A. C. Pigou, *The Theory of Unemployment*, Macmillan, Londra 1933.

<sup>43</sup> Cfr. R. Harrod, *La vita di I. M. Keynes*, Einaudi, Torino 1965, pp. 442-450.

<sup>44</sup> J. M. Keynes, *The End of Laissez-faire*, cit., p. 293.

## 2.4.

Il quadro generale delle idee di Keynes si precisa ulteriormente con la sua discussione sulla natura e sul superamento del "problema economico".<sup>45</sup>

Keynes trae dalla storia passata il convincimento che la sostanziale stazionarietà del tenore di vita, riscontrabile nei centri più progrediti dal 2000 a.C. al diciottesimo secolo, sia da addebitare all'assenza di significativi miglioramenti tecnici e alla mancata accumulazione di capitale. Al contrario, l'epoca moderna è caratterizzata da un incessante succedersi di innovazioni tecnologiche e dal potere prodigioso dell'interesse composto, al cui operare si deve se, anche in presenza di un'enorme crescita demografica, il reddito pro capite si è quadruplicato. Prevedendo per il futuro un modesto tasso di incremento demografico, Keynes calcola che un saggio annuo di crescita del capitale del 2% porterebbe in cento anni ad aumentarlo di sette volte e mezzo, con un tenore di vita da quattro a otto volte superiore. D'altro canto, non c'è ragione perché il progresso tecnico, a cui si devono negli ultimi anni notevoli aumenti di produttività (valutati per gli USA attorno al 40% dal 1919 al 1925), non possa continuare con ritmo sostenuto anche nel futuro, specie per la sua prevedibile estensione all'agricoltura. Se è vero che il progresso tecnico è responsabile della disoccupazione tecnologica, un problema questo fino allora non molto dibattuto ma che nelle previsioni di Keynes lo sarebbe divenuto negli anni a venire, ciò sta però ad indicare che nel lungo periodo l'umanità è in grado di risolvere il suo problema economico.

Quest'ultimo viene definito tramite la distinzione tra due tipi di bisogni: esistono «quei bisogni che sono assoluti nel senso che sono avvertiti indipendentemente dalla condizione delle altre persone, e quelli che sono relativi nel senso che sono avvertiti solo se il loro soddisfacimento ci innalza, ci fa sentire superiori agli altri. I bisogni della seconda specie, quelli che soddisfano il desiderio di superiorità, possono essere realmente insaziabili, dato che più alto è il livello generale, più alti essi si presentano. Ma questo non è vero per i bisogni assoluti - un punto potrà presto essere raggiunto, molto prima forse di quanto si ritenga, al quale questi bisogni saranno soddisfatti, nel senso che si preferirà destinare le ulteriori energie a fini non economici».<sup>46</sup>

La risoluzione del problema economico consiste quindi nel raggiungere la completa soddisfazione dei bisogni assoluti e non di tutti i bisogni. A quel punto il problema cambia qualitativamente, spostandosi dalla sfera economica a quella

---

<sup>45</sup> J.M. Keynes, *Economic Possibilities for our Grandchildren* (1930), in *Essays in Persuasion*, cit.

<sup>46</sup> *Ivi*, p. 326.



dell'intelletto. Ciò che la necessità aveva reso virtù, l'amore per il denaro, dovrà apparire allora per quello che realmente è, un vizio: si tornerà così a dare valore più al buono che all'utile, «ad onorare coloro che possono insegnare a passare il tempo con gioia e virtù, quelle deliziose persone capaci di trarre un godimento diretto dalle cose». <sup>47</sup> Ma nel frattempo si dovrà continuare a considerare l'avarizia e l'usura come le nostre divinità.

Se il processo che conduce alla liberazione dal problema economico appare a Keynes irreversibile, il periodo di tempo necessario al suo compimento dipende però da una serie di fattori, tra i quali la crescita demografica, l'assenza di guerre e di dissensi sociali, e dalla capacità di attribuire agli scienziati (economisti inclusi) la direzione di quelle materie alle quali le loro capacità possano essere applicate con profitto.

Il capitalismo non è quindi per Keynes un fine in sé, ma uno strumento che permette di risolvere il problema economico, e che come tale va confrontato con le alternative che Keynes aveva individuato nel bolscevismo, nel socialismo e nel fascismo; esso gli appare, se riformato lungo le linee prima descritte e che formano un programma di "nuovo liberalismo", <sup>48</sup> un'alternativa più efficiente sul terreno economico, perché capace di eliminare in minor tempo il problema economico, e più accettabile sul terreno sociale, per la sua capacità di preservare la libertà individuale. Oltre ai fini che il nuovo Stato deve perseguire, vengono anche delineati i caratteri che esso deve assumere come stato della ragione, attribuendo alla scienza, considerata *super partes*, il compito di garantire e attuare quel patto sociale tra imprenditori e lavoratori che dovrebbe sostituire gli esistenti dissensi sociali. <sup>49</sup>

---

<sup>47</sup> *Ivi*, p. 331.

<sup>48</sup> J.M. Keynes, *Am I a Liberal?*, cit., p. 305.

<sup>49</sup> I romanzi di H. G. Wells e le opere dei coniugi Webb sono esempi di quanto l'idea di una società retta dagli scienziati fosse comune ad un'ampia schiera di intellettuali "progressisti". Si veda anche J.M. Keynes, *Clissold* (1927), in *Essays in Persuasion*, cit. Si ha però l'impressione che le successive esperienze abbiano reso almeno più problematica la posizione di Keynes; per dirla con De Cecco (op. cit., p. 17), Keynes «iniziò la sua vita come un antico romano, la terminò solo da italiano; troppo tardi comunque per acquistare la lucida amarezza di un Niccolò Machiavelli». Il contrasto tra il pessimismo dell'analisi sul futuro del sistema capitalistico se lasciato alle regole del *laissez-faire*, e l'ottimismo sui risultati ottenibili da una direzione politica illuminata resta, comunque, un tratto significativo del lavoro di Keynes.

## 2.5.

Risultano a questo punto ben individuabili alcuni elementi di continuità e di differenziazione tra Keynes e Marshall.

In primo luogo Keynes riprende da Marshall la spiegazione della non-neutralità di breve periodo della moneta basata sulla non-neutralità dei prezzi; egli accentua poi la rigidità verso il basso dei salari monetari e la loro più pronta capacità di adeguamento in periodi di aumento dei prezzi. Ciò è facilmente spiegabile con la maggiore forza acquistata nel frattempo dai sindacati. Keynes dà anche maggiore rilievo alle variazioni nel valore reale dei debiti come causa della non-neutralità dei prezzi. In questi lavori viene inoltre ripreso il metodo marshalliano che riconduce a mutamenti della domanda le variazioni di breve periodo nei prezzi e che poi studia gli effetti di queste variazioni sulla produzione; i prezzi restano un importante indice dei movimenti della domanda, e le loro variazioni sono considerate causa delle variazioni dei profitti e poi della produzione. Per mezzo delle scelte di portafoglio, alle quali viene legata la domanda di moneta, Keynes riprende da Marshall anche il ruolo centrale svolto dalle aspettative<sup>50</sup>, come questi derivandone la necessità di un lavoro sistematico di raccolta e di disseminazione dei dati relativi ai fatti economici.

Keynes mostra però un atteggiamento ben diverso da quello di Marshall nei riguardi dell'intervento dello Stato nell'economia. Se i segni di questa differenza si leggono nelle più ampie e più intense politiche anticicliche favorite da Keynes, da cui risultano estesi margini discrezionali lasciati alle autorità pubbliche, le sue cause vanno ascritte alla critica più serrata da lui portata al *laissez-faire*; oltre che sugli elementi già evidenziati da Marshall, quella critica si basa, in questo periodo, su considerazioni attinenti ai problemi di un'economia matura che si confronta con economie di più giovane industrializzazione e, meno in generale, sugli altri problemi che stavano allora interessando l'economia britannica. Per Keynes le politiche di *laissez-faire* si scontrano con strutture finanziarie e industriali e con sindacati operai che nel loro agire contraddicono le ipotesi dalle quali quelle politiche dovrebbero essere derivate: si tratta in sostanza di una critica esterna, condotta contro l'utilizzazione a scopi pratici di costruzioni teoriche fondate su ipotesi che non rispecchiano i tratti salienti della realtà.

Keynes supera implicitamente le remore marshalliane verso politiche discrezionali mostrando di non condividere le premesse da cui parte l'argomentazione di Marshall: da un lato l'evoluzione delle strutture economiche e

---

<sup>50</sup> Per un esame dell'importanza delle aspettative nella scuola di Cambridge si veda J. Kregel, *On the Existence of Expectations in English Neoclassical Economics*, "Journal of Economic Literature", 1977.

sociali gli fa ritenere inoperanti o troppo onerosi i riaggiustamenti ai quali è affidata la sopravvivenza di un sistema di *laissez-faire*; dall'altro lato egli vede nelle fasi di depressione solo l'elemento di spreco ad esse connesso e non l'azione di selezione e di risanamento attribuitegli da Marshall. Se il movente individuale al guadagno va salvaguardato, non si può però contare sulla tendenza ad una spontanea armonizzazione degli interessi; né, in queste condizioni, i comportamenti da *laissez-faire* delle autorità pubbliche possono essere considerati neutrali nei loro effetti: in qualsiasi caso, si tratta di politiche di *laissez-faire*.

Se Marshall ritiene che il coinvolgimento dello Stato nella sfera economica conduca, alla lunga, a una perdita di vitalità del sistema, Keynes ritiene al contrario che, pur avendo ampie potenzialità di crescita, il capitalismo individualistico finisca per dissiparle in uno scontro di interessi non regolato né dai meccanismi di mercato né dall'azione dello Stato. La critica al *laissez-faire*, e uno schema teorico fondato essenzialmente sulla distribuzione del reddito, conducono Keynes ad accentuare l'attenzione sulla contrapposizione di interessi tra le classi e lo avvicinano alla tradizione ricardiana: individuando nei redditeri-risparmiatori uno degli ostacoli alla crescita di un sistema fondato sul profitto, si segue rispetto a Ricardo un ciclo storico che va dalla terra alla finanza.<sup>51</sup> Rispetto a Ricardo sono però mutate le circostanze storiche, con il ruolo autonomo che la classe lavoratrice è ora capace di svolgere; da qui il convincimento di Keynes di poter e dover ricondurre questa forza all'interno di una logica capitalistica, seppur riformata, per mezzo di un'azione pubblica che si faccia garante dell'occupazione, di un salario "giusto e ragionevole" e di adeguati servizi sociali<sup>52</sup>

Nel valutare la coerenza e la rilevanza delle costruzioni teoriche che saranno successivamente elaborate da Keynes, crediamo si debbano tener presenti le premesse derivanti dalla visione che si è cercato di delineare in questo capitolo; una

---

<sup>51</sup> Questa posizione diverrà ancor più esplicita nella *Teoria generale* (cit. p. 242): «Che il mondo dopo diversi millenni di costante risparmio individuale sia così povero in capitale accumulato, deve essere spiegato [...] non con l'imprevidenza dell'umanità, né con le distruzioni delle guerre, ma con l'alto premio per la liquidità attribuito prima alla proprietà della terra e ora alla moneta». Secondo De Cecco (*op. cit.*, p. 16) «il lavoro di Ricardo [...] era un'analisi di come il risultato dello scontro tra proprietari fondiari e capitalisti industriali per la spartizione del sovrappiù determinava il saggio di accumulazione. Keynes sostituì il finanziere al proprietario fondiario e si concentrò sul livello di disoccupazione [...] risultante dallo stesso scontro. La piena occupazione in un periodo di abbondanza era per lui ciò che l'accumulazione del capitale era per Ricardo in un periodo di scarsità: lo strumento principale di stabilizzazione sociale».

<sup>52</sup> Sul carattere politico che ha per Keynes la fissazione del salario si veda R. Kahn, *On Re-reading Keynes*, Oxford University Press, 1975, par. V e VI.

visione che sarà arricchita, ma non sostanzialmente modificata, dalle riflessioni indotte in Keynes dalla grande depressione degli anni trenta.

## **PARTE SECONDA**

### ***IL TRATTATO SULLA MONETA***

### 3. I principi generali

#### 3.1.

Si è visto come fino alla prima metà degli anni venti Keynes abbia seguito le orme di Marshall nell'analizzare la catena causale che dalle variazioni della domanda porta a quelle dei prezzi, della distribuzione del reddito e della produzione. Gli aspetti di teoria monetaria cui Keynes è principalmente interessato in questo periodo sono la discussione dei determinanti della domanda di moneta, rappresentata tramite la versione di Cambridge dell'equazione quantitativa, e l'individuazione del legame tra moneta e domanda di merci nel tasso d'interesse di breve periodo. Come è anche per Marshall, l'attenzione prestata al mercato dei capitali deriva dall'ipotizzata influenza che variazioni nel tasso d'interesse di breve periodo hanno sulla domanda di titoli e, suo tramite, sulla domanda di beni d'investimento.

Ciò che resta delle prime stesure del *Trattato* e delle prime discussioni sorte intorno ad esse<sup>53</sup>, mostra l'intenzione di seguire lo schema teorico del *Tract*<sup>54</sup>, ampliandone le argomentazioni. Solo attraverso successive stesure, e grazie anche alle discussioni avviate con Hawtrey e Robertson, Keynes si sposta verso il quadro teorico caratteristico del *Trattato*.<sup>55</sup> La continua evoluzione del suo pensiero lascia però tracce nella stesura definitiva; malgrado l'intenzione di scrivere un'opera sistematica, il risultato non soddisfa appieno l'autore perché non interamente coerente con le idee a cui era giunto alla fine.<sup>56</sup>

La conseguente eterogeneità del *Trattato* pone problemi non secondari a chi voglia oggi comprendere il valore e il senso di questa opera, così come li pose a chi ne tentò una valutazione critica fin dalla sua pubblicazione.

È interessante notare come tra i critici più severi del *Trattato* vi fossero, e la loro posizione non è oggi diversa, quei più stretti collaboratori e allievi di Keynes che saranno poi i più accesi difensori dell'originalità della *Teoria generale*. Essi accusano il *Trattato* di possedere un apparato analitico che non ammette variazioni nel volume di produzione e di occupazione; ne deriva un suo supposto, ancora

---

<sup>53</sup> *The General Theory and After. Part I Preparation*, KCW, volume XIII, Macmillan, Londra 1973, pp. 15-50.

<sup>54</sup> J. M. Keynes, *A Tract on Monetary Reform* (1923), cit.

<sup>55</sup> KCW, vol. XIII, cit., pp. 50-139.

<sup>56</sup> J. M. Keynes, *A Treatise on Money*, cit., vol. I (vol. V dei KCW), p. XVII.

stretto legame con la teoria ortodossa e in particolare con la teoria quantitativa della moneta. Per questi autori sarà solo con la *Teoria generale* (e con il loro contributo alla stesura di quest'opera, come i maliziosi potrebbero aggiungere) che il processo di liberazione dalla tradizione viene compiuto: è con essa che si critica la legge di Say e la teoria quantitativa con la dovuta efficacia, che si dà agli investimenti in capitale fisso il ruolo centrale che loro compete, è con essa che si cuce la frattura fino allora presente in Keynes tra le misure di politica economica avanzate (la spesa pubblica in particolare) e l'analisi teorica con cui quelle proposte erano giustificate.<sup>57</sup> Una valutazione decisamente meno critica del *Trattato* è invece fornita da studiosi non così entusiasti della *Teoria generale*.<sup>58</sup>

Non potendosi negare che Keynes esamini nel *Trattato* andamenti ciclici che egli caratterizza anche con variazioni della produzione e dell'occupazione, così come aveva già fatto nelle opere precedenti, si tratterebbe in sostanza di rilevare nel *Trattato* un'incoerenza tra lo schema analitico, che sarebbe basato su quantità date, e l'oggetto dell'indagine, cioè lo studio delle variazioni cicliche. L'accoglimento di queste critiche imporrebbe quindi di valutare in termini di rottura o di rivoluzione teorica quelle differenze tra il *Trattato* e la *Teoria generale* che permettono di spiegare la variabilità della produzione.

Come si è già avuto modo di argomentare nei capitoli precedenti, la tesi qui adottata nega sia la validità di quelle critiche, sia la possibilità di basare su quei temi il giudizio su un'eventuale rottura teorica; su essi, come d'altronde sostenne lo stesso

---

<sup>57</sup> Questi rilievi furono mossi al *Trattato* poco dopo la sua pubblicazione da parte di R. Kahn (*The Relation of Home Investment to Unemployment*, "Economic Journal" 1931) e di J. Robinson (*A Parable on Saving and Investment*, "Economica" 1933); più di recente la stessa critica, ancor più argomentata, è riproposta da Kahn (*On Re-reading Keynes*, cit.) e ha guidato D. Moggridge nel raccogliere e commentare i materiali che mostrano il passaggio dal *Trattato* alla *Teoria generale*; si veda KCW volume XIII, cit., in particolare pp. 337-343, e D. Moggridge, *From the Treatise to the General Theory: an Exercise in Chronology*, "History of Political Economy", 1973. Pur con lievi differenze, si pongono su questa stessa linea interpretativa anche A. Leijonhufvud (*On Keynesian Economics and the Economics of Keynes*, Oxford University Press 1966, pp. 21, 24 e 27), H. Minsky (*J. M. Keynes*, Macmillan, Londra 1975, cap. 1), D. Patinkin (*Keynes' Monetary Thought. A Study of its Development*, Duke University Press, Durham 1976, capp. 4-6) e F. Vicarelli (*Keynes. L'instabilità del capitalismo*, cit., cap. 4). Si è visto che la stessa critica è anche mossa contro i lavori di Marshall; cfr. cap. 1, nota 15.

<sup>58</sup> Si vedano ad esempio R. Harrod, *La vita di J. M. Keynes*, cit., pp. 505-506, e J. Hicks, *A Note on the Treatise*, in *Critical Essays in Monetary Theory*, Clarendon Press, Oxford 1967. Per una forte reazione alle affermazioni di Joan Robinson, tendenti a considerare tutte le teorie precedenti alla *Teoria generale* coerenti solo con livelli costanti di produzione, si veda D. H. Robertson, *Money* (ed. 1948), Nisbet, Cambridge 1966, cap. X.

Keynes<sup>59</sup>, ci fu un'evoluzione generata in parte da alcune critiche mosse al *Trattato*, ma ancor più, a nostro avviso, dalle diverse finalità con cui l'autore scrisse quei due lavori: il primo come un'analisi delle interazioni tra grandezze reali e monetarie, in quanto responsabili dell'andamento ciclico dell'economia; il secondo come un'analisi delle stesse interazioni, in quanto responsabili di stati di disoccupazione cronica. Dal punto di vista qui adottato gli aspetti più rilevanti dell'evoluzione intervenuta tra le due opere derivano dal convincimento, a cui sembra fosse giunto Keynes, di aver conseguito una migliore comprensione della realtà, almeno di quella della prima metà degli anni trenta, attribuendo al protrarsi di stati di sottoccupazione un'importanza superiore che non ai soli fenomeni ciclici.

Al fine di argomentare la tesi qui adottata, si presentano e si discutono in questo capitolo i principi generali contenuti nel *Trattato* e la forma analitica in cui furono incorporati; la presentazione, e una discussione preliminare del *Trattato*, saranno completate nei capitoli quarto e quinto, dedicati rispettivamente agli investimenti e alla teoria monetaria e alla spiegazione del ciclo economico e dell'accumulazione.

### 3.2.

Fin dall'inizio del *Trattato* Keynes precisa il ruolo che egli pensa vada attribuito alla teoria monetaria: essa non deve stabilire identità o equazioni di natura statistica, ma deve poter fornire un'analisi dinamica, in modo da mostrare sia il processo causale tramite il quale si determina il livello dei prezzi, sia le forze che operano nella transizione da una posizione di equilibrio ad un'altra.<sup>60</sup>

I limiti delle varie formulazioni facenti capo all'equazione quantitativa sono individuati nel loro carattere di mere identità che non mostrano i fattori tramite i quali opera il processo causale in una realtà soggetta a cambiamenti. Keynes si vuole quindi allontanare dal metodo proposto dall'impiego dell'equazione quantitativa - che parte dalla quantità di moneta senza approfondire le finalità per cui è impiegata - per iniziare invece dai flussi di reddito, di produzione e di spesa.<sup>61</sup>

---

<sup>59</sup> Gli accenni al *Trattato* contenuti nella *Teoria generale* mostrano come Keynes pensasse che l'analisi del primo non fosse da considerare errata, ma solo confusa e inadeguata per l'analisi di stati persistenti di disoccupazione; cfr. *Teoria Generale*, cit., pp. XXII-XXIII, 78, 124 e 319. Come si può desumere da una lettera indirizzata a J. Robinson il 14 aprile 1932 (*KCW*, volume XIII, cit., pp. 269-270), Keynes non accettava la sostanza delle critiche menzionate nel testo.

<sup>60</sup> *Trattato*, vol. I, cit., pp. XVII, 120.

<sup>61</sup> *Ivi*, p. 121.



Il metodo sul quale si basa l'analisi del *Trattato* è quello del confronto tra domanda e offerta per un sistema che viene diviso tra un settore che produce beni di consumo e un settore che produce beni strumentali. Da un lato si hanno gli imprenditori con le loro decisioni relative all'ammontare settoriale e globale di produzione; da quelle decisioni, e date le remunerazioni unitarie dei fattori di produzione, risultano determinati i costi di produzione (ai quali, in quanto includono anche la remunerazione "normale" degli imprenditori, sarà conveniente riferirsi come a prezzi di produzione) e il reddito disponibile per la spesa.<sup>62</sup> Dall'altro lato stanno i percettori di questi redditi che decidono quanto spendere in consumo e quanto risparmiare in modo del tutto indipendente dalla composizione del prodotto.

Quindi, poiché il flusso di reddito che si dirige verso i beni di consumo può non avere in generale alcuna relazione con il rispettivo costo di produzione, si ha una causa potenziale di squilibrio sul mercato dei beni di consumo. Dato il volume d'offerta, e ipotizzando una piena flessibilità dei prezzi, lo squilibrio si manifesta come differenza tra il prezzo di mercato e il prezzo di produzione. Nella terminologia del *Trattato* questa differenza rappresenta i profitti o le perdite per unità di prodotto in eccesso o in difetto della remunerazione normale degli imprenditori, inclusa nel prezzo di produzione.

Considerazioni analoghe valgono per il mercato dei beni strumentali, il cui prezzo di mercato dipende, come vedremo meglio in seguito, dalle aspettative degli imprenditori, dal comportamento del sistema bancario e da quello dei risparmiatori, e può quindi differire dal corrispondente prezzo di produzione.

La netta distinzione tra le decisioni di risparmio e di investimento,<sup>63</sup> e la loro possibile disuguaglianza, fa sì che oltre al caso di squilibrio settoriale - quello in cui il valore della domanda globale uguaglia il costo monetario della produzione globale (profitti totali nulli), ma si ha una divergenza di uguale grandezza e di segno opposto tra il prezzo di mercato e il prezzo di produzione nei due settori - possa verificarsi anche un eccesso o un difetto della domanda globale rispetto al valore di equilibrio della produzione, cioè un disequilibrio generale.

Le equazioni dei prezzi del *Trattato* hanno quindi il compito di mostrare le cause della possibile divergenza tra produzione e spesa, divergenza che viene poi rappresentata dalla comparsa di profitti o perdite. Lo schema di base del *Trattato* è completato dall'ipotesi secondo cui l'insorgere di profitti (perdite) provoca un

---

<sup>62</sup> Questi e gli altri concetti che seguono saranno definiti con maggior precisione nel prossimo paragrafo.

<sup>63</sup> Si veda ad esempio *Trattato*, cit., vol. I, p. 250.

aumento (diminuzione) del livello di produzione deciso dagli imprenditori per il periodo successivo. Questa relazione, che come abbiamo visto nei capitoli precedenti è la stessa utilizzata in precedenza da Marshall e dallo stesso Keynes per spiegare le variazioni della produzione, è centrale nell'analisi del *Trattato*, poiché è con essa che acquista significato la scissione tra prezzo di produzione e profitti, operata nelle equazioni dei prezzi di mercato.

Quello del *Trattato* è in sostanza uno schema periodale,<sup>64</sup> nel quale si distingue il momento delle decisioni (*ex ante*), in cui risultano fissati in relazione ai risultati del periodo precedente sia i livelli di produzione, sia, date le remunerazioni unitarie dei fattori, i prezzi di produzione e il reddito corrisposto ai fattori, e il momento del mercato (*ex post*), in cui la domanda per beni di consumo e per beni d'investimento si confronta con i prefissati livelli di produzione. Data l'ipotesi di prezzi che sgombrano il mercato, il confronto tra domanda e offerta (ipotizzata pari alla produzione) determina i prezzi di mercato e l'eventuale insorgere di profitti o perdite. Se in ogni settore domanda e offerta si equivalgono, a prezzi di mercato che uguagliano i prezzi di produzione, il sistema è in equilibrio; domanda e offerta possono però risultare diverse settorialmente e globalmente, producendo profitti o perdite che causano una revisione delle decisioni di produzione per il periodo successivo. Il livello di attività risulta fissato e immutabile per un periodo di tempo pari al periodo di produzione delle merci (ipotizzato uguale per tutte), che è anche il tempo che intercorre tra le decisioni di variare la produzione e il cambiamento della disponibilità delle merci sul mercato.<sup>65</sup> Ciò non significa, come pensano i critici del *Trattato*, che il prodotto sia invariabile e pari al livello di piena occupazione; al contrario, l'attenzione di Keynes è concentrata soprattutto sul processo di disequilibrio che è, sì, immediatamente un movimento dei prezzi, ma poi anche della produzione e dell'occupazione.

---

<sup>64</sup> Sulla natura periodale dello schema del *Trattato* non possono esserci dubbi; lo stesso Keynes la riaffermerà esplicitamente nella *Teoria generale* (cit., pp. 124, 287). Per una interpretazione sostanzialmente corretta di questo aspetto del *Trattato* si veda M. L. Burstein, *Money*, Schenkman Publishing Co., Cambridge (Mass.) 1963, Appendice A del cap. 12.

<sup>65</sup> Se gli imprenditori sono vincolati ai fattori della produzione da contratti che non possono essere ristipulati prima della loro scadenza, il completo adeguamento della produzione può richiedere in alcuni casi un lasso di tempo superiore al singolo periodo di produzione. Questa è per Keynes una causa importante del protrarsi nel tempo delle perdite o dei profitti. Cfr. *Trattato*, vol. I, cit., p. 113.

### 3.3.

Prima di passare alle equazioni dei prezzi, le "equazioni fondamentali", è opportuno soffermarsi sul sistema di definizioni adottato nel *Trattato*.

Il prodotto totale di un periodo è composto dai beni di consumo e dai beni d'investimento in capitale fisso e in capitale di esercizio, prodotti nello stesso periodo. La quantità dei beni di investimento è intesa al netto delle sostituzioni e della ricostituzione del capitale di esercizio; essa rappresenta perciò l'ammontare fisico degli investimenti netti nei due tipi di beni strumentali.

«Il reddito netto è definito da tre espressioni equivalenti: 1) il reddito monetario della comunità; 2) i guadagni dei fattori di produzione; 3) il costo di produzione; il termine profitti è riservato alla differenza tra il costo di produzione del prodotto corrente e quanto è ricavato dalla sua vendita, così che i profitti non sono compresi nel reddito della comunità come prima definito».<sup>66</sup>

Nel reddito sono inclusi i salari e gli stipendi, la remunerazione normale degli imprenditori, gli interessi sul capitale e le rendite di vario tipo, in accordo con la definizione dei fattori di produzione che include i lavoratori, gli imprenditori e i redditieri.<sup>67</sup> L'inclusione nel reddito della sola remunerazione normale degli imprenditori conduce alla distinzione tra il reddito (*income*) e il valore del prodotto nazionale (*national dividend*), che include anche i profitti o le perdite;<sup>68</sup> il reddito equivale al valore di equilibrio (con profitti nulli) del prodotto nazionale.

In questo schema periodale, con un dato livello iniziale di attività e con date remunerazioni dei fattori di produzione, il reddito è definito come una grandezza *ex ante*; la spesa per il consumo e il risparmio netto sono definiti rispetto ad esso, la loro somma essendo uguale al reddito.<sup>69</sup> I profitti o le perdite, realizzati alla fine del periodo, non influenzano la spesa corrente; Keynes pensa infatti che il meccanismo di distribuzione e di utilizzazione dei profitti sia tale che essi debbano essere considerati come variazioni della ricchezza (*windfall gains*) realizzate alla fine del periodo, assimilabili a risparmi indotti e disponibili per la spesa a partire dal periodo successivo.<sup>70</sup>

---

<sup>66</sup> *Trattato*, vol. I, cit., p. 111.

<sup>67</sup> *Ibidem*.

<sup>68</sup> *Ivi*, vol. I, p. 117, nota 1. Per una discussione sul significato della remunerazione normale degli imprenditori si rimanda al successivo par.3.5.

<sup>69</sup> *Ivi*, vol. I, p. 113.

<sup>70</sup> *Ivi*, vol. I, pp. 133-134.

Gli investimenti correnti sono definiti come il valore dell'incremento di capitale della comunità nel periodo considerato; dato che il valore del prodotto nazionale è uguale alla somma dei consumi e degli investimenti ( $Y \equiv C+I$ ), ed uguale al reddito più i profitti ( $Y \equiv E+Q$ ), e dato che il reddito è uguale alla somma dei consumi e dei risparmi ( $E \equiv C+S$ ), ne consegue che gli investimenti sono uguali alla somma dei risparmi e dei profitti ( $I \equiv S+Q$ ).<sup>71</sup>

### 3.4.

Con il termine di equazioni fondamentali Keynes indica le equazioni dei prezzi, relative al livello dei prezzi dei beni di consumo e al livello generale dei prezzi, che egli considera *fundamental price levels*.

Seguendo l'esposizione del Trattato, siano:<sup>72</sup>

$E$  = reddito = consumi + risparmi

$O_c$  = quantità prodotta dei beni di consumo

$O_i$  = quantità prodotta dei beni di investimento

$O$  = quantità prodotta totale

$C'$  = redditi corrisposti ai fattori per la produzione di  $O_c$

$I'$  = redditi corrisposti ai fattori per la produzione di  $O_i$

$C$  = spesa in beni di consumo

$I$  = spesa in beni di investimento

$S$  = risparmi

$P_c$  = prezzo di mercato dei beni di consumo

$P_i$  = prezzo di mercato dei beni di investimento

$P$  = livello generale dei prezzi

$Q_c$  = profitti realizzati dalla vendita di  $O_c$

$Q_i$  = profitti realizzati dalla vendita di  $O_i$

$Q$  = profitti totali

Date le decisioni iniziali di produzione e la remunerazione unitaria dei fattori, si ha:

$$E \equiv C' + I'$$

---

<sup>71</sup> *Ivi*, vol. I, p. 114.

<sup>72</sup> La simbologia qui adottata differisce in parte da quella del *Trattato*, troppo complessa e confusa. Per la versione originale dei simboli e delle equazioni si veda *Trattato*, vol. I, cap. 10.

$$C \equiv E - S$$

da cui

$$C \equiv C' + I' - S$$

Dato che  $C \equiv P_c O_c$ , facendo l'ipotesi che il prezzo si adegua a quel livello al quale tutta la quantità è venduta, si ricava:

$$(1) \quad P_c = \frac{C'}{O_c} + \frac{I' - S}{O_c}$$

che è la prima equazione fondamentale.

Ponendo la quantità prodotta uguale alla quantità offerta e venduta, escludendo cioè variazioni volontarie o involontarie delle scorte,  $C'/O_c$ , rappresenta per Keynes sia il prezzo di produzione, sia il guadagno per unità di prodotto dei fattori impiegati nel settore dei beni di consumo.<sup>73</sup> Poiché la differenza tra il prezzo di mercato e il prezzo di produzione è uguale al profitto unitario ottenibile in questo settore, cioè  $(I' - S)/O_c = Q_c/O_c$ , la (1) può venire riscritta come:

$$(1a) \quad P_c = \frac{C'}{O_c} + \frac{Q_c}{O_c}$$

Definendo l'equilibrio come l'uguaglianza tra il prezzo di mercato e il prezzo di produzione, il primo termine di destra dell'equazione rappresenta il prezzo atteso o prezzo normale o prezzo di equilibrio. Il prezzo di mercato può differire dal prezzo atteso se la proporzione in cui il reddito si divide tra consumo e risparmio è diversa dalla proporzione in cui si compone di  $C'$  e  $I'$ .

---

<sup>73</sup> Non prestando la dovuta attenzione al passaggio dalle definizioni per il sistema nel suo complesso a quelle relative al singolo settore, Keynes commette qui un errore. Il prezzo di produzione in ogni settore viene da lui definito allo stesso modo del valore della produzione globale, essendo uguagliato al reddito corrisposto ai fattori in ogni settore (*Trattato*, vol. I, p. 122); ma mentre il valore netto globale può essere ricondotto alla somma dei redditi dei fattori, dato che il capitale di esercizio e le sostituzioni scompaiono nel computo, lo stesso non vale per i prezzi di produzione, a meno di ipotizzare settori verticalmente integrati, ipotesi che è incoerente con la suddivisione del sistema economico nei due settori che producono beni di consumo e beni di investimento. Il prezzo di mercato viene di conseguenza confrontato con un valore falsato del costo di produzione e risulta quindi falsato l'ammontare delle perdite o dei profitti. Nell'appendice (cfr. 3.7) è presentata una versione corretta delle equazioni fondamentali.

Poiché la seconda equazione fondamentale proposta nel *Trattato* è relativa al livello generale dei prezzi, nasce un problema di aggregazione delle quantità fisiche eterogenee  $O_c$  e  $O_I$  nella quantità totale  $O$ . Keynes risolve il problema scegliendo come «unità di misura per i beni di consumo quella quantità che ha un costo di produzione pari all'unità nell'anno base, e come unità di misura dei beni strumentali in ogni anno quella quantità che ha in quello stesso anno lo stesso costo di produzione di un'unità del bene di consumo». <sup>74</sup>

Adottando quest'unità di misura i prezzi di produzione nei due settori divengono uguali fra loro e uguali al rapporto tra reddito e prodotto globale:  $C'/O_c = I'/O_I = E/O$ . Ne discende che:

$$PO = C + I \equiv E - S + I$$

da cui, sempre ipotizzando prezzi che sgombrano il mercato e assenza di variazioni nelle scorte:

$$(2) \quad P = \frac{E}{O} + \frac{I-S}{O}$$

Poiché la differenza tra il valore di mercato del prodotto e il reddito costituisce il volume dei profitti totali,

$$(2a) \quad Q = I - S$$

si ha:

$$(2b) \quad P = E/O + Q/O$$

Per quanto riguarda il settore dei beni d'investimento, Keynes si limita per il momento ad affermare che il relativo prezzo di domanda è influenzato da cause diverse da quelle viste per l'altro settore; dato il valore della spesa,  $I$ , egli scrive:

$$(3) \quad Q_I = I - I'$$

---

<sup>74</sup> Nella prima edizione del *Trattato* la definizione era diversa e non coerente con la formulazione delle equazioni fondamentali. Di fronte ad alcune critiche pervenutegli, Keynes fornisce questa nuova definizione. Cfr. *Trattato*, vol. I, pp. 121-122 e Appendice 2.

La soluzione proposta da Keynes per ricavare il livello generale dei prezzi presenta il non lieve inconveniente di far apparire uguali i prezzi di produzione dei due settori, impedendone ad esempio un confronto nel tempo. Si possono rimuovere questi limiti all'analisi, o adottando come seconda equazione fondamentale la (2a), o derivando un'espressione per il prezzo di mercato anche per i beni d'investimento. Come fece notare Hayek<sup>75</sup>, la (1) e la (2) implicano infatti che si possa scrivere:

$$(3a) \quad P = \frac{I'}{O_I} + \frac{I-I'}{O_I}$$

Sostituendo la (3) nella (3a) si ottiene:

$$(3b) \quad P_I = \frac{I'}{O_I} + \frac{Q_I}{O_I}$$

La riluttanza di Keynes a ricavare un'espressione per il prezzo dei beni d'investimento può forse essere spiegata con il fatto che questa espressione non è necessaria per determinare  $P_I$ : poiché la quantità prodotta e quella venduta sono uguali e predeterminate, le cause che determinano  $I$  determinano contemporaneamente  $P_I$ . Per computare l'ammontare dei profitti in questo settore è allora sufficiente la (3).

Keynes afferma che le equazioni fondamentali non sono che identità che hanno però il merito di mettere in luce i fattori che possono causare i movimenti di disequilibrio.<sup>76</sup> Che quelle equazioni siano semplici identità non sembra però esatto, in quanto sia la loro formulazione, sia l'attribuzione alle due loro componenti dei significati specifici (prezzo di produzione e profitti unitari) dipendono dall'adozione delle ipotesi di prezzi che sgombrano il mercato e di costanza delle scorte. Pur essendo necessarie per l'interpretazione data da Keynes alle equazioni fondamentali, queste due ipotesi restrittive non sono da lui esplicitate; come vedremo tra breve, è questo uno dei segni dell'inadeguatezza della formalizzazione adottata rispetto al più complesso schema utilizzato nelle restanti parti del *Trattato*.

---

<sup>75</sup> F. A. Hayek, *Reflections on the Pure Theory of Money of Mr. J. M. Keynes*, "Economica" 1931, p. 283.

<sup>76</sup> *Trattato*, vol. I, cit., pp. 125, 141, 183-4.

### 3.5.

È opportuno soffermarci a questo punto su due questioni che sono rilevanti per la significatività delle equazioni dei prezzi e che riguardano rispettivamente il comportamento degli investimenti in scorte e il significato della remunerazione normale degli imprenditori, inclusa nel prezzo di produzione.

Come si è visto, una condizione che è richiesta dalla formalizzazione sopra illustrata delle equazioni dei prezzi, ma non esplicitata da Keynes, è l'assenza di variazioni nelle scorte; solo così, infatti, l'impatto di un'eventuale divergenza tra domanda e produzione si ripercuote integralmente sui prezzi di mercato. Poiché non è plausibile che si detengano scorte se queste poi non variano, né in termini di decisioni né come volume realizzato, le equazioni dei prezzi risultano coerenti solo con scorte nulle. Il fatto è, però, che Keynes non ignora nel resto della trattazione né gli investimenti in scorte, né le loro variazioni, avendo tra l'altro già pubblicato un lavoro sull'argomento.<sup>77</sup>

Nel *Trattato* vengono distinte tre forme di capitale: il capitale fisso, costituito da quei beni il cui uso nella produzione si protrae per più periodi; il capitale di esercizio, costituito da materie prime e semilavorati nell'ammontare normale richiesto dal processo produttivo; e il capitale liquido, o scorte, costituito da quell'ammontare di beni finiti, di semilavorati e di materie prime che eccede le normali necessità.<sup>78</sup> Un aumento non previsto della domanda potrebbe venire soddisfatto in tempo breve solo se si verificasse un'appropriata diminuzione delle scorte; nella misura in cui ciò avvenisse, l'aumento di domanda non indurrebbe, almeno in un primo momento, un aumento dei prezzi ma una diminuzione nel livello realizzato degli investimenti. In caso di diminuzione della domanda, i prezzi potrebbero restare stabili se le scorte assorbissero l'ammontare necessario.

Criticando la teoria di Hawtrey, Keynes afferma<sup>79</sup> che le scorte non si muovono in modo da compensare le variazioni della domanda, se non limitatamente nei punti di svolta del ciclo<sup>80</sup>, né i loro movimenti possono essere considerati in genere causa del disequilibrio. L'argomentazione di Hawtrey gli

---

<sup>77</sup> Cfr. J. M. Keynes et al., *Memorandum N° 1 on Stocks of Staple Commodities*, London and Cambridge Economic Service, 1923; per l'argomentazione svolta nel *Trattato* si veda vol. I, capp. 19, 20 e vol. II (vol. VI dei KCW) capp. 27-29.

<sup>78</sup> *Trattato*, vol. I cap. 9.

<sup>79</sup> *Ivi*, vol. II, cap. 29. Si veda anche la discussione tra Hawtrey e Keynes riportata in KCW, vol. XIII, cit., pp. 139-169. Sulla posizione di Hawtrey ritorneremo nel capitolo 7.

<sup>80</sup> *Trattato*, vol. 11, p. 343.



appare viziata, perché porterebbe ad affermare che esistono in ogni momento i mezzi per produrre al livello massimo e che il problema della ripresa economica consiste nel fornire alle imprese il motivo per aumentare la produzione.<sup>81</sup>

A questa tesi egli avanza due obiezioni: la prima è basata su stime dei rapporti quantitativi tra scorte, capitale di esercizio e periodo di produzione riferite all'economia britannica, e consiste nell'affermazione che i movimenti delle scorte sarebbero in grado di soddisfare un seppur modesto aumento di domanda, specie nel settore dei beni di consumo, solo entro limiti molto ristretti di tempo e di entità. La seconda obiezione deriva dalla natura "speculativa" che Keynes, come Hawtrey, attribuisce agli investimenti in scorte: il loro ammontare e le loro variazioni dipendono dal confronto tra i costi che occorre sostenere per detenerle (spese di magazzino e di interessi), e i prezzi attesi alla data di probabile assorbimento da parte del mercato. Contrariamente all'opinione di Hawtrey, Keynes considera irrilevante l'influenza di normali variazioni del tasso d'interesse di breve periodo rispetto all'influenza degli altri fattori.

La conclusione a cui Keynes giunge è che invece di assolvere il compito di stabilizzare prezzi e produzione, le scorte sono semmai un fattore destabilizzante: in quanto tende a generare aspettative di espansione e di prezzi crescenti, un aumento di domanda non induce una diminuzione nelle scorte, ne determina bensì l'aumento. Analogamente, una riduzione della domanda, creando aspettative di prezzi calanti, induce rilevanti diminuzioni delle scorte. I movimenti delle scorte seguono e amplificano il disequilibrio iniziale, che è quindi imputabile a cause diverse.

Rispetto alle ipotesi meno restrittive impiegate nel corso della successiva trattazione, le equazioni fondamentali risultano quindi "approssimate", sovrastimando le variazioni dei prezzi nei punti di svolta del ciclo e sottostimandole nelle fasi di espansione e di depressione. Tra le ragioni che spingono Keynes ad adottare uno schema periodale in cui l'impatto iniziale di variazioni non attese della domanda ricade interamente sui prezzi c'è forse il riferimento all'esperienza dell'economia britannica a partire dalla seconda metà del diciannovesimo secolo i cui indicatori, anche allora disponibili<sup>82</sup>, mostrano un'elevata variabilità dei prezzi, il più delle volte percentualmente superiore a quella delle quantità.

La seconda questione riguarda la remunerazione normale degli imprenditori; secondo Keynes, essa «può essere definita come quel valore al quale gli

---

<sup>81</sup> *Ivi*, vol. II, p. 116.

<sup>82</sup> Quei dati furono ad esempio raccolti ed elaborati da Pigou nel suo *Industrial Fluctuations* (1927), cit.; più volte nel *Trattato* viene fatto riferimento anche ai dati di Bowley e Tooke.

imprenditori, se fossero liberi di stipulare nuovi contratti con tutti i fattori di produzione agli esistenti saggi di remunerazione, non sarebbero indotti né ad aumentare, né a diminuire il livello di produzione».<sup>83</sup>

Questa è però una semplice definizione che non mostra i fattori che ne determinano la grandezza, e non definisce, come riconobbe poi Keynes nella *Teoria generale*<sup>84</sup>, il suo comportamento al variare del livello di produzione; né, infine, è assimilabile al più ristretto concetto di retribuzione dell'attività imprenditoriale. Neppure le successive precisazioni, offerteci dallo stesso Keynes<sup>85</sup>, tendenti a definire quella remunerazione in relazione al grado di utilizzazione normale degli impianti, danno soluzione ad un problema che ha tutti i tratti caratteristici della tradizione marshalliana.

A rigore, l'assenza di una soddisfacente definizione del profitto normale rende indeterminati i prezzi di produzione e il livello di attività di equilibrio, e fa mancare il punto di riferimento necessario alle decisioni riguardanti le variazioni del livello di produzione. La rilevanza di queste critiche deriva dalla centralità attribuita da Keynes alla distribuzione del reddito: «quando la remunerazione effettiva degli imprenditori supera il valore normale così definito (o è inferiore ad esso), se cioè i profitti sono positivi (o negativi) gli imprenditori [...] cercheranno di espandere (o di contrarre) il livello di attività agli esistenti costi di produzione».<sup>86</sup>

L'insufficiente specificazione teorica si propaga così anche alla nozione di profitti o perdite e alla forza del movimento di disequilibrio.

Ma anche il nesso causale tra profitti e decisioni di produzione, già impiegato da Keynes nelle sue opere precedenti e derivato direttamente da Marshall, è solo enunciato e non già spiegato. Senza voler affermare che la proposizione in esame è errata, essa non è comunque in alcun modo giustificata da Keynes.<sup>87</sup>

In altra parte Keynes avverte che le decisioni di produzione non sono in realtà connesse ai profitti realizzati, ma a quelli che si prevede di realizzare alla fine del periodo di produzione in corso, quando cioè il prodotto sarà venduto. A rigore sarebbero quindi i profitti attesi e non quelli realizzati a costituire la sorgente delle

---

<sup>83</sup> *Trattato*, vol. I, p.-112. Si confronti questa definizione con il seguente passo di Marshall: «Il prezzo normale d'offerta [...] è quel prezzo che, se atteso, è esattamente necessario per mantenere l'esistente ammontare aggregato di produzione» (*Principles of Economics*, cit., p. 343).

<sup>84</sup> *Teoria generale*, cit., pp. 60-61.

<sup>85</sup> Si veda KCW vol. XIII, p. 345 e *Teoria generale*, pp 60-61.

<sup>86</sup> *Trattato*, vol. I, pp. 112-113.

<sup>87</sup> In un passo Keynes sembra considerare il ruolo da lui attribuito ai profitti come un dato tratto dal mondo reale; cfr. *Trattato*, vol. I, p. 141.

variazioni della produzione; ma Keynes continua affermando che poiché «una previsione accurata in queste cose è così difficile e richiede tante più informazioni di quante ne siano usualmente disponibili, il comportamento medio degli imprenditori è nella realtà principalmente influenzato dall'esperienza corrente integrata da ampie generalizzazioni come quelle relative alle probabili conseguenze di variazioni dei tassi di breve, dell'offerta di credito e dello stato dei cambi. Inoltre, azioni basate su previsioni inaccurate non sopravvivono a lungo se l'esperienza si mostra di carattere contrario [...]. Così, quando affermo che il disequilibrio tra risparmi e investimenti è il movente principale delle variazioni, non intendo negare che il comportamento degli imprenditori è basato, in ogni momento, su una combinazione di esperienza e di aspettative».<sup>88</sup>

Pur con queste qualificazioni, la struttura delle equazioni fondamentali, che si concentrano sui prezzi di mercato e sui profitti realizzati, appare finalizzata all'impiego di un legame meccanico tra profitti realizzati e decisioni di produzione. Ma che si tratti di profitti realizzati o di profitti attesi, in questo caso come in quello della remunerazione normale degli imprenditori manca una spiegazione teorica accettabile.

Come vedremo in seguito, questo limite nell'analisi del *Trattato* fu rilevato successivamente dallo stesso Keynes, che ammise di non aver approfondito a sufficienza lo studio delle decisioni di produzione.<sup>89</sup>

### 3.6.

I profitti o perdite globali ( $Q = Q_C + Q_I = I - S$ ) sono quindi la conseguenza di un eccesso o di un difetto della domanda globale rispetto ai costi totali di produzione<sup>90</sup> e possono in ultima analisi essere ascritti alla differenza tra risparmi e investimenti.

«Non deve sorprendere che risparmi e investimenti non riescano spesso a procedere insieme [...] le decisioni che determinano, rispettivamente, i risparmi e gli investimenti sono prese da due gruppi diversi di persone influenzate da differenti

---

<sup>88</sup> *Trattato*, vol. I, p. 144.

<sup>89</sup> Si veda ad esempio la risposta data da Keynes a un'obiezione mossagli da Hawtrey, in *KCW* vol. XIII, cit., pp. 145-146.

<sup>90</sup> I profitti totali possono essere ricavati applicando direttamente al sistema nel suo complesso il metodo del confronto tra ricavi e costi:  $Ricavi = C + I$ ;  $Costi = C + S$ ; da cui  $Profitti = Ricavi - Costi = I - S$ ; cfr. *KCW* vol. XIII, cit., p. 353.

insiemi di motivi e senza che ogni gruppo presti molta attenzione all'altro [...]. Lo svilupparsi di un boom degli investimenti non significa certamente che gli imprenditori che lo hanno iniziato abbiano deliberatamente concluso che il pubblico risparmierebbe una porzione del suo reddito maggiore di prima. Né una caduta degli investimenti può essere spiegata con il fatto che gli imprenditori abbiano concluso in anticipo che i risparmi sarebbero poi caduti. Di fatto non è possibile disporre di informazioni da cui derivare previsioni capaci di uguagliare risparmi e investimenti». <sup>91</sup>

Con le definizioni da lui adottate del consumo e del risparmio, Keynes ipotizza implicitamente che le decisioni individuali sulla proporzione in cui dividere il reddito tra di essi sono prese prima della spesa e prima quindi di conoscere i prezzi di mercato<sup>92</sup>; inoltre egli sembra considerare il consumo la variabile residuale, soffermandosi solo sulle cause che influenzano il risparmio. Keynes considera quest'ultimo come un processo continuo (*a steady process*), non soggetto a brusche variazioni, il cui valore dipende dal livello di prosperità raggiunto.<sup>93</sup> Il risparmio è quindi funzione non del reddito corrente, ma di un qualche concetto di reddito normale o medio, del tutto analogo al concetto di risparmio di lungo periodo di Marshall.<sup>94</sup>

Variazioni del reddito corrente non si traducono in variazioni nella stessa direzione dei risparmi se non nelle fasi avanzate di prosperità o di depressione del ciclo economico.<sup>95</sup> Dopo una fase prolungata di espansione o di contrazione del reddito i consumatori cambiano la propria opinione sul livello di prosperità raggiunto e riaggiustano di conseguenza le loro decisioni di risparmio. L'influenza del tasso d'interesse sui risparmi è invece considerata trascurabile, almeno nel breve periodo.<sup>96</sup>

---

<sup>91</sup> *Trattato*, vol. I, pp. 250-251.

<sup>92</sup> *Ivi*, vol. I, p. 127.

<sup>93</sup> *Ivi*, vol. I, pp. 251, 257.

<sup>94</sup> A. Marshall, *Principles of Economics*, cit., Libro IV, cap. 7, e *Economics of Industry*, cit.

<sup>95</sup> *Trattato*, vol. II, p. 343. Keynes riafferma la limitata variabilità dei risparmi nel novembre 1930 in una lettera a Hawtrey, cfr. *KCW* vol. XIII, p. 144.

<sup>96</sup> *Trattato*, vol. I, pp. 139, 166, 180, 236-237. Sempre nella discussione con Hawtrey, citata nella nota precedente, Keynes afferma che il risparmio può essere influenzato negativamente dal tasso d'interesse nel lungo periodo e che comunque dipende in misura più rilevante dalla distribuzione del reddito; cfr. *KCW* vol. XIII, p. 158.

Poiché rispetto alla sostanziale stabilità dei risparmi la domanda di investimenti mostra una rilevante variabilità, Keynes individua in essa la causa prossima del disequilibrio<sup>97</sup>, e su di essa incentra lo sviluppo successivo dell'analisi.

### 3.7. Appendice. Una correzione delle equazioni fondamentali

In questa appendice si vuole valutare la possibilità di riformulare le equazioni fondamentali in modo da superare le critiche discusse nel capitolo 3, nota 21

In aggiunta a quelle usate in precedenza utilizzeremo le seguenti notazioni:

$P'_c$  = prezzo di produzione dei beni di consumo

$P'_I$  = prezzo di produzione dei beni d'investimento

$K_c$  = valore del capitale di esercizio e delle sostituzioni nel settore dei beni di consumo

$K_I$  = valore del capitale di esercizio e delle sostituzioni nel settore dei beni d'investimento

$I$  = valore della domanda di investimenti lordi.

Tenendo presente che ora  $O_I$  è considerato al lordo delle sostituzioni e del capitale di esercizio, si può scrivere:

$$(4) \quad P_c = P'_c + \frac{Q_c}{O_c}$$

$$(5) \quad P_I = P'_I + \frac{Q_I}{O_I}$$

Il problema di fornire espressioni esplicite per i profitti può essere risolto come segue:

$$(6) \quad P'_c O_c = C' + K_c$$

$$(7) \quad P'_I O_I = I' + K_I$$

Per il settore dei beni di consumo si ha:

$$E = C' + I' = P'_c O_c - K_c + P'_I O_I - K_I = C + S$$

---

<sup>97</sup> *Trattato*, vol. I, pp. 251-252.

$$C = P_c O_c$$

da cui si può ricavare la (1), che è l'espressione usata da Keynes, ma anche:

$$(8) \quad P_c = P'_c + \frac{(I' - K_c) - S}{O_c}$$

L'espressione corretta per i profitti in questo settore non è allora  $Q_c = I' - S$ , come nella versione del *Trattato*, ma

$$(9) \quad Q_c = (I' - K_c) - S$$

Per il settore dei beni d'investimento i profitti sono uguali a:

$$Q_I = I_I - P'_I O_I$$

Sostituendo questa espressione nelle (5) e (7), si ha:

$$(10) \quad P_I = P'_I + \frac{I_I - (I' + K_I)}{O_I}$$

Se con investimenti netti,  $I$ , si intendono gli investimenti lordi al netto del capitale consumato nella produzione di  $O_c$  e di  $O_I$ , pari a  $K_c + K_I$ , l'espressione dei profitti in questo settore diviene:

$$(11) \quad Q_I = I - (I' - K_c)$$

e non  $Q_I = I - I'$  come nella versione del *Trattato*.

Dalle espressioni (9) e (11) si ricava l'espressione per i profitti totali,  $Q = I - S$ , che, per le definizioni adottate, è necessariamente uguale alla versione del *Trattato*.

In sostanza, nella formulazione originaria i profitti nel settore dei beni di consumo sono sopravvalutati di un ammontare pari al valore delle transazioni tra i due settori,  $K_c$ , e pari a quanto sono sottovalutati i profitti nel settore dei beni strumentali.

La definizione dell'equilibrio per l'intero sistema rimane quindi inalterata anche nella versione corretta delle equazioni dei prezzi. Le nuove condizioni di equilibrio settoriale, ricavate rispettivamente dalla (9) e dalla (11), sono:

$$S = (I' - K_c)$$

$$I = (I' - K_c)$$

Se l'analisi del *Trattato* fosse limitata alle cause dell'insorgenza dei profitti, per il sistema nel suo complesso non ci sarebbe alcun bisogno di ricorrere alle equazioni dei prezzi, e la discussione potrebbe essere limitata ai determinanti di risparmi e investimenti. Dato però che scopo del *Trattato* è anche quello di descrivere i successivi movimenti settoriali di disequilibrio, occorre verificare, come faremo poi nel capitolo 5 se la correzione qui introdotta nelle equazioni fondamentali conduce a modifiche sostanziali nell'analisi di quei movimenti.

## 4. Investimenti e teoria monetaria

### 4.1.

Avendo individuato nella variabilità degli investimenti la causa del disequilibrio, Keynes passa ad esaminare i fattori che determinano i diversi tipi d'investimento (in capitale fisso, in capitale di esercizio e in scorte) al fine di accertare se a tutti, o solo ad alcuni tra essi, può essere attribuito il ruolo di causa iniziale del disequilibrio.

Si è visto nel capitolo precedente, (cfr. 3.5) che per Keynes gli investimenti in scorte possono influenzare sensibilmente il cammino del disequilibrio, ma, in genere, non causarne l'avvio. A conclusioni analoghe giunge per gli investimenti in capitale di esercizio. Questi dipendono dalle decisioni sul livello di attività e le loro variazioni precedono quelle del volume di produzione per un tempo pari al periodo di produzione. Essendo il capitale di esercizio legato alle decisioni di produzione, le sue variazioni seguono da esse e non le causano; comunque, come e più delle scorte, le sue variazioni influenzano l'ampiezza e il profilo temporale dei movimenti di disequilibrio.<sup>98</sup>

L'attenzione di Keynes si concentra quindi sulla domanda di investimenti in capitale fisso<sup>99</sup>, la cui variabilità è spiegata rifacendosi innanzitutto ai processi schumpeteriani di innovazione-imitazione. Keynes riporta il seguente brano in cui W. Mitchell ne riassume la sostanza: «Schumpeter rivolge la sua attenzione alle "innovazioni introdotte di tanto in tanto da un numero relativamente esiguo di uomini d'affari eccezionalmente energici, responsabili della pratica applicazione delle scoperte scientifiche e delle invenzioni meccaniche, dello sviluppo di nuove forme di organizzazione industriale e commerciale, dell'introduzione di nuovi prodotti, della conquista di nuovi mercati, dello sfruttamento di nuove risorse, dello spostamento delle rotte commerciali, e così via. Cambiamenti di questo tipo alterano, se effettuati su larga scala, i dati sui quali basa i suoi piani la massa abitudinaria degli uomini d'affari. Ma quando i pochi individui altamente dotati

---

<sup>98</sup> *Trattato*, vol. 11, cap. 28.

<sup>99</sup> Per quanto si può giudicare da quella parte del materiale sopravvissuto che è stata pubblicata, solo a partire dal 1928 Keynes allarga l'analisi dal solo capitale di esercizio al capitale fisso; cfr. *KCW*, vol. XIII, pp. 15-79. Come vedremo nel capitolo 7, uno stimolo sostanziale in questa direzione gli venne da Robertson; si veda anche *ivi*, p. 26.



hanno raggiunto il successo, il loro esempio spiana la strada ad una folla di imitatori. Così, una volta iniziata, l'ondata di innovazioni guadagna slancio"».

E Keynes prosegue:

«È solo necessario aggiungere che la velocità alla quale gli imprenditori innovatori saranno in grado di rendere esecutivi i loro progetti ad un costo in interessi che non sia per loro deterrente, dipende dal grado di condiscendenza di coloro che sono responsabili del sistema bancario [...] Fluttuazioni come quelle appena considerate sono dovute a variazioni nella disposizione ad investire ad un dato tasso dell'interesse. Oltre a queste si hanno anche fluttuazioni degli investimenti dovute a variazioni dal lato del tasso d'interesse».<sup>100</sup>

Se i movimenti di fondo sono spiegati con l'influenza dei processi schumpeteriani sulla disposizione a investire, il ritmo di sfruttamento delle innovazioni dipende dalle condizioni del credito, le quali possono inoltre causare fluttuazioni che si sovrappongono alle altre.

La dipendenza della domanda di investimenti in capitale fisso dal tasso d'interesse viene spiegata dal fatto che la profittabilità di un investimento è calcolata confrontando il reddito netto che l'imprenditore attende dal suo impiego con il tasso d'interesse che deve essere pagato per finanziarlo. Ovvero, il valore dei beni capitali dipende dal tasso d'interesse a cui vengono scontati i redditi netti futuri. Un aumento (diminuzione) del tasso d'interesse diminuisce (aumenta) il valore attuale, cioè il prezzo di domanda del bene capitale.<sup>101</sup>

Keynes non si addentra in un'analisi sistematica della domanda di investimenti, già ritenendo la parte ad essa dedicata una «digressione, che è probabilmente fuori di luogo in un trattato sulla moneta, ma che merita di essere inclusa dato che le fluttuazioni degli investimenti non sono state discusse altrove in maniera sufficiente ai miei scopi».<sup>102</sup> Si trovano così passaggi sparsi dai quali traspare un insufficiente collegamento con le equazioni dei prezzi, da cui una certa oscurità per quanto concerne la quantità fisica dei beni strumentali domandati. La precedente definizione del valore attuale o prezzo di domanda di un progetto d'investimento non è infatti sufficiente per derivare la quantità domandata di beni strumentali e quindi il valore globale della domanda di investimenti necessario per calcolare i profitti o le perdite settoriali e globali.

Un primo problema deriva dal fatto che nelle condizioni ipotizzate il prezzo è in grado di uguagliare domanda e offerta solo se la quantità domandata è funzione

---

<sup>100</sup> *Trattato*, vol. II, pp. 85-86.

<sup>101</sup> *Ivi*, vol. I, pp. 138-139.

<sup>102</sup> *Ivi*, vol. II, p. 85.

inversa del prezzo di mercato; occorre quindi postulare una profittabilità decrescente al crescere del volume fisico degli investimenti decisi. A questa si può giungere se il singolo imprenditore, operando in condizioni di incertezza, associa aumenti della propria capacità produttiva a una saturazione crescente del mercato; ciò perché, o insistendo con investimenti dello stesso tipo si prevede di poter spuntare prezzi man mano inferiori, o raggiunto un certo grado di saturazione in un mercato si sceglie di passare a progetti diversi, attinenti a mercati diversi, il cui sfruttamento è ordinato in scala decrescente di profittabilità. Se Keynes non esplicita queste considerazioni nella parte teorica, le impiega però successivamente, quando ad esempio postula un affievolirsi delle aspettative sulla profittabilità degli investimenti dopo una loro prolungata espansione; e quando afferma che alcuni progetti d'investimento restano sulla carta non perché il rendimento da loro atteso sia nullo o negativo, ma perché esso è inferiore al tasso d'interesse di mercato.<sup>103</sup>

Ricucendo insieme i vari frammenti si può arrivare alla seguente spiegazione. Date le cause che influenzano la profittabilità attesa degli investimenti, e noto il tasso d'interesse di mercato, si può tracciare una curva che mostra il prezzo di domanda di beni strumentali decrescente al crescere della quantità scambiata; all'interno di un singolo periodo di produzione la quantità prodotta fissa il volume globale degli investimenti, e il prezzo che si stabilisce sul mercato è quello calcolato, col vigente tasso d'interesse, per il progetto marginale. Il prezzo di mercato così definito implica un tasso di sconto che permette il pagamento dell'interesse sul finanziamento necessario; il vero e proprio saggio di rendimento industriale è compreso, come remunerazione normale degli imprenditori, nei costi computati per ottenere il rendimento netto atteso in ogni periodo futuro.

Poiché il prezzo di mercato può differire dal prezzo di produzione, i produttori di beni strumentali possono realizzare perdite o profitti. Una variazione degli investimenti nel periodo considerato significa, come anche Keynes precisa<sup>104</sup>, una variazione del loro prezzo di mercato. L'insorgere di profitti o perdite spinge poi i produttori di beni strumentali a variare la produzione e a variare quindi l'ammontare fisico di investimenti che diverrà disponibile alla fine del periodo successivo. Una maggiore (minore) domanda di investimenti diviene un maggiore (minore) investimento fisico solo con un periodo di produzione di ritardo. Poiché il mercato, offrendo una quantità di beni data, limita il volume dei progetti attuabili in quel periodo, il prezzo di mercato è in ogni momento un indice di scarsità relativa che però, in condizioni teoriche di costanza della domanda di investimenti, tende al

---

<sup>103</sup> *Ivi*, vol. I, cap. 18; vol. II, pp. 337-338.

<sup>104</sup> *Ivi*, vol. I, p. 114.

prezzo di produzione man mano che col passare dei periodi il volume di produzione si adegua al nuovo livello della domanda.

L'attenersi strettamente alla formalizzazione delle equazioni dei prezzi, coerenti con variazioni nulle delle scorte, pone seri problemi quando si consideri il caso di un difetto di domanda. Se, ad esempio, questo difetto è generale, il prezzo di mercato dei beni di consumo e dei beni d'investimento cade al di sotto del relativo prezzo di produzione, generando perdite nei due settori. I produttori reagiscono alle perdite decidendo una diminuzione di produzione per il periodo successivo; ma poiché questa decisione comporta un impiego di capitale di esercizio inferiore alla quantità prodotta nel periodo appena trascorso, deve necessariamente verificarsi da qualche parte un accumulo di scorte. D'altronde, è proprio questa la descrizione che Keynes fa dei processi di disequilibrio; ne risulta un'incoerenza tra l'ipotesi di invarianza delle scorte, implicita nella formulazione delle equazioni fondamentali, e lo svolgersi dello schema periodale che Keynes utilizza nell'analisi delle varie fasi del ciclo economico.<sup>105</sup> Anche se pressato dalle critiche di Hawtrey, Keynes non si preoccupò eccessivamente di questo problema per la convinzione che descrivere l'effetto immediato del disequilibrio come una variazione dei prezzi e/o come una variazione delle scorte non influenzasse il risultato finale, che sarebbe stato una variazione sia dei prezzi sia della quantità prodotta.<sup>106</sup>

#### 4.2.

Una delle caratteristiche più originali del *Trattato* consiste nell'aver individuato la causa del disequilibrio negli investimenti in capitale fisso, il che conduce Keynes a studiare la struttura temporale dei tassi d'interesse e a dar maggiore importanza che nel passato ai tassi d'interesse di lungo periodo.

---

<sup>105</sup> Quello della necessità per le equazioni fondamentali di ipotizzare variazioni nulle delle scorte è uno dei numerosi esempi di teorizzazione implicita che possono trovarsi in Keynes, e di cui egli e la "nuova scuola di Cambridge" furono accusati da W. Leontief (*Implicit Theorizing: A Methodological Criticism of the Neo-Cambridge School*, "Quarterly Journal of Economics", 1937). Risulta ora evidente che la mancata esplicitazione di questa ipotesi e di quella correlata di prezzi che sgombrano il mercato, nasconde l'irrazionalità dei produttori nel contesto delle altre condizioni ipotizzate per l'uso delle equazioni fondamentali in uno schema periodale. Come si è già accennato, ciò non è però il segno, come sembra pensare Leontief, di errori che minano la teoria di Keynes, bensì quello di una sua incapacità a trasferire in uno schema formale la complessità di dati e ipotesi che egli impiega nei suoi lavori.

<sup>106</sup> Cfr. KCW vol. XIII, cit., pp. 139-169.

I beni capitali fissi estendono la loro redditività su un arco di anni variabile a seconda della loro specificazione fisica e dell'impiego previsto; di conseguenza a fronte della struttura temporale che ne risulta deve essere considerata la relativa struttura dei tassi d'interesse, confrontando ogni classe di progetti d'investimento con il corrispondente tasso d'interesse. Premesso che l'influenza delle variazioni dei tassi d'interesse cresce al crescere del numero di anni su cui sono distribuite le annualità future, Keynes afferma poi che si ha un effetto significativo solo per i beni capitali di più lunga durata.<sup>107</sup> Mentre gli investimenti in impianti dell'industria manifatturiera non dovrebbero essere molto sensibili a modeste variazioni del tasso d'interesse di medio periodo, il tasso di lungo periodo influenza significativamente gli investimenti in costruzioni, trasporti e servizi di pubblica utilità, che rappresentano tra l'altro, secondo le stime di Keynes, la porzione più rilevante degli investimenti fissi totali.<sup>108</sup>

Da queste considerazioni Keynes trae motivo per concentrare l'analisi sulle cause che influenzano i tassi d'interesse di lungo periodo, cioè solo su una delle componenti che influenzano la domanda di investimenti; ciò non dipende dal voler attribuire scarsa importanza alle altre componenti (come le aspettative<sup>109</sup>), ma dal fatto che l'argomento sviluppato in un trattato sulla moneta è in gran parte finalizzato a mostrare i canali tramite i quali le autorità monetarie sono in grado di influenzare la dinamica della produzione.

Questa stessa impostazione caratterizza l'analisi svolta nel *Trattato* sul funzionamento dei circuiti monetari e finanziari; la domanda principale che Keynes si pone riguarda infatti i limiti di autonomia del sistema bancario e del pubblico nei confronti della Banca centrale, ovvero il potere di quest'ultima di influenzare il comportamento dei primi. Ne risulta un secondo e rilevante aspetto del *Trattato*, che è quello di presentare una analisi fondata su una minuziosa descrizione degli elementi istituzionali che caratterizzavano in quegli anni il sistema monetario britannico.

---

<sup>107</sup> *Trattato*, vol. I, pp. 180-181.

<sup>108</sup> *Ivi*, vol. II, p. 326.

<sup>109</sup> Come vedremo nel capitolo 5, nella descrizione del ciclo economico Keynes attribuisce grande importanza all'influenza delle aspettative sia in campo monetario, sia in campo reale; non ci sembra quindi di poter condividere la tesi di G. L. S. Shackle (*The Years of High Theory*, Cambridge University Press 1967, pp. 173-174) secondo la quale la differenza più rilevante tra le teorie degli investimenti offerte dal *Trattato* e dalla *Teoria generale* sta nella maggiore importanza attribuita in quest'ultima alle aspettative.

### 4.3.

Keynes inizia discutendo i caratteri di un sistema monetario in cui esiste solo moneta bancaria; un sistema di questo tipo, in cui il sistema bancario non è soggetto a requisiti volontari o legali di riserva, possiede una "instabilità intrinseca" in quanto può andare soggetto a ingenti fluttuazioni del credito.<sup>110</sup>

L'instabilità del credito è considerata nettamente inferiore, o almeno più facilmente controllabile dalla Banca centrale, se accanto alla moneta bancaria esiste anche il circolante.<sup>111</sup>

«Se alcuni pagamenti sono effettuati per mezzo di circolante, ci sarà in generale una qualche proporzione, più o meno stabile, tra l'ammontare di esso, così utilizzato, e l'ammontare di moneta bancaria. In questo caso la creazione aggiuntiva di moneta bancaria da parte delle banche nel loro complesso le sottopone ad un drenaggio di circolante che limita così quella creazione; ciò a meno che esse siano in grado di ottenere la disponibilità di una maggiore quantità di circolante».<sup>112</sup>

Se a ciò si aggiunge che le stesse banche volontariamente si pongono come obiettivo una certa percentuale di riserva (come era per la Gran Bretagna in quegli anni) o sono obbligate a farlo da specifiche disposizioni di legge (come era avvenuto da poco negli USA), ne risulta una relazione tra il volume del credito e l'ammontare globale delle riserve che Keynes identifica con le attività possedute dalla Banca centrale. Queste riserve sono costituite da oro, investimenti (titoli) e anticipazioni al sistema bancario; gli strumenti tipici con cui la Banca centrale può controllare il volume delle proprie attività sono il tasso ufficiale di sconto (che influenza però con segno opposto oro e anticipazioni), le operazioni di mercato aperto e "consigli, esortazioni e minacce", che costituiscono la cosiddetta persuasione morale.

In un sistema di questo tipo, l'instabilità del credito dipende dal grado di controllo che la Banca centrale può e vuole esercitare sulle proprie attività, dal rispetto, volontario o imposto, di precise percentuali di riserva da parte del sistema bancario, e dalla costanza del rapporto tra i diversi tipi di depositi (per i quali esistevano percentuali diverse di riserva).

Keynes è dell'avviso che le banche tendono a mantenere stabile la percentuale di riserva (che può però variare nel lungo andare)<sup>113</sup>, e che la Banca centrale è in

---

<sup>110</sup> *Trattato*, vol. I, pp. 23-24.

<sup>111</sup> Per quanto segue, cfr. *Ivi*, vol. I, cap. 2 e vol. II capp. 25, 32, 33.

<sup>112</sup> *Ivi*, vol. I, p. 24.

<sup>113</sup> Keynes caldeggia però l'introduzione anche in Gran Bretagna di obblighi legali di riserva; cfr. *Trattato*, vol. II, cap. 25, par. 2.

grado di esercitare un sufficiente controllo sulle proprie attività; ciò comunque riduce ma non annulla l'instabilità del credito.

#### 4.4.

Il passo successivo è un'analisi dei circuiti monetari volta a mostrare come il sistema bancario e i privati utilizzano i margini di libertà loro disponibili, e come il loro comportamento e quello della Banca centrale influenzino i tassi d'interesse di lungo periodo.

Le decisioni degli operatori riguardano sia la divisione del reddito tra consumo e risparmio, sia la forma in cui impiegare quest'ultimo. La scelta è tra detenere risparmi sotto forma di depositi bancari o investirli in titoli (obbligazioni e azioni<sup>114</sup>); poiché questa stessa scelta vale per l'insieme della ricchezza posseduta, di cui l'aggiunta corrente di risparmio è una minima proporzione, l'attenzione deve spostarsi sui diversi modi di impiego della ricchezza.<sup>115</sup>

Keynes distingue in primo luogo tre forme di depositi bancari: i depositi tenuti dai percettori di reddito per coprire la differenza tra il momento dell'incasso e quello della spesa e per motivi di precauzione, gli *income deposits*,  $M_1$ ; i *business deposits*,  $M_2$ , tenuti per una parte,  $A$ , per far fronte, nell'industria e nel commercio, alla differenza tra momento di incasso e momento di spesa, e che comprende il capitale di esercizio come fondo di rotazione<sup>116</sup>, e per la restante parte,  $B$ , per finanziare le operazioni speculative; ci sono infine i depositi al risparmio, *savings deposits*,  $M_3$ , che fruttano interessi e che costituiscono un modo per impiegare i risparmi.

I primi due tipi di depositi possono essere assimilati ai depositi a vista, il terzo tipo ai depositi a tempo.<sup>117</sup> La distinzione che interessa a Keynes non è tanto quella fondata sulla separazione tra depositi più o meno fruttiferi, né quella fondata sulla più o meno pronta convertibilità in contanti; egli vuole isolare quei depositi che costituiscono forme d'impiego dei risparmi, alternative ai titoli.

---

<sup>114</sup> Anche se Keynes deciderà nella *Teoria generale* di tenere scisse azioni e obbligazioni, egli giustificherà la scelta fatta nel *Trattato* di assimilarle sotto la comune voce di titoli in base al fatto che variazioni del loro valore hanno la medesima influenza sulla domanda d'investimenti. Cfr. *Teoria generale*, p. 151, nota 1.

<sup>115</sup> *Trattato*, vol. I, p. 127.

<sup>116</sup> *Ivi*, vol. I, p. 219 e vol. II, p. 100.

<sup>117</sup> *Ivi*, vol. I, pp. 30-34.

Guardando alla quantità del credito in relazione alla sua utilizzazione, Keynes distingue tra la circolazione industriale, che è quella necessaria per finanziare il livello di attività corrente, e la circolazione finanziaria, che è quella richiesta dallo scambio di vecchi e nuovi titoli. La circolazione industriale è finanziata con  $M_1$  e la parte  $A$  di  $M_2$ ; la circolazione finanziaria attinge ai depositi al risparmio,  $M_3$ , e alla restante parte  $B$  di  $M_2$ .<sup>118</sup> Data l'esiguità di  $BM_2$ , dovuta all'alta velocità di circolazione conseguente all'impiego di accorgimenti volti a risparmiare moneta, e data l'esiguità delle loro variazioni assolute, la variabilità della circolazione finanziaria è da mettere sostanzialmente in relazione alla variabilità dei depositi al risparmio.<sup>119</sup>

I detentori di depositi al risparmio possono essere divisi in due categorie: la prima è composta da persone che preferiscono costantemente moneta ai titoli; la seconda è composta dai ribassisti, cioè da coloro che agli esistenti prezzi dei titoli e al corrente tasso d'interesse pagato sui depositi al risparmio, preferiscono per il momento evitare i titoli e tenere depositi. A fronte dei ribassisti stanno i rialzisti, coloro che preferiscono al momento tenere titoli e prendere a prestito moneta. Le due posizioni si confrontano sul mercato dei capitali e la fazione che prevale dà il tono ribassista o rialzista al mercato.<sup>120</sup> Le grandezze che concorrono a determinare la posizione del mercato sono: il corso attuale dei titoli, le contrastanti previsioni sul loro andamento futuro, e il tasso d'interesse pagato dalle banche sui depositi al risparmio.

Il mercato dei capitali è in equilibrio quando il prezzo dei titoli è tale che tra le due posizioni si forma una consistente massa di indifferenti, i quali fanno sì che qualsiasi volume di domanda e offerta sia pienamente soddisfatto ai prezzi correnti. Se, a causa di variazioni in una o più delle tre cause ricordate sopra, si allarga la distanza tra le due posizioni, il corso dei titoli segue l'andamento anticipato dalla fazione più forte.<sup>121</sup>

L'ammontare della circolazione finanziaria è un indice della forza della posizione ribassista, ma non necessariamente di un'analoga posizione del mercato. Si può infatti avere: a) un mercato al rialzo, con un aumento dei prezzi dei titoli giudicato insufficiente dalla fazione che prevale e quindi con  $M_3$  calante; b) un mercato al rialzo, con un aumento dei prezzi giudicato eccessivo e quindi con  $M_3$  crescente; c) un mercato al ribasso, con una caduta dei prezzi giudicata eccessiva e

---

<sup>118</sup> *Ivi*, vol. I, pp. 217-218.

<sup>119</sup> *Ivi*, vol. I, p. 223.

<sup>120</sup> *Ivi*, vol. I, pp. 223-224, 127-128.

<sup>121</sup> *Ivi*, vol. I, p. 224.

quindi con  $M_3$  calante; d) un mercato al ribasso, con una caduta dei prezzi giudicata insufficiente e quindi con  $M_3$  crescente. Solo nei casi *b* e *c* si ha una relazione diretta tra circolazione finanziaria e prezzo dei titoli.<sup>122</sup>

Possiamo ora collegare quanto precede con la determinazione dei livelli e della struttura dei tassi d'interesse, con la circolazione finanziaria e gli investimenti.

Per quanto concerne la struttura dei tassi d'interesse, Keynes distingue tra tasso ufficiale di sconto, tasso d'interesse bancario (*bank rate*), che è il complesso dei tassi di breve, tasso d'interesse di lungo periodo (*bond rate*), che è il complesso dei tassi d'interesse sui titoli di lungo periodo, e tasso d'interesse di mercato, che è il complesso dei tassi di breve e di lungo periodo. Inoltre il tasso di sconto è efficace (*effective*) se è capace di indurre variazioni del tasso bancario nella sua stessa direzione.<sup>123</sup>

Quindi il tasso di sconto influenza i tassi di breve, tra cui il tasso pagato dalle banche sui depositi al risparmio; il tasso di lungo è determinato sul mercato dei titoli; il prezzo di domanda degli investimenti in capitale fisso dipende dal tasso d'interesse di lungo periodo e quindi da tutti i fattori che influenzano la posizione dominante sul mercato dei capitali, compreso quindi il tasso d'interesse di breve periodo.

Secondo Keynes la relazione tra tassi d'interesse di breve e di lungo periodo oltre ad essere statisticamente rilevabile, può essere spiegata con riferimento alla scelta cui sono continuamente soggetti gli operatori tra la loro preferenza per attività liquide e l'obiettivo di massimizzare il reddito. Ne deriva un portafoglio titoli la cui composizione è sensibile alle variazioni nella struttura dei tassi d'interesse; se ad esempio diminuisce il tasso di breve rispetto a quello di lungo periodo, le istituzioni finanziarie, tra cui le banche, sono indotte a rinunciare in parte alla loro liquidità per non subire significative diminuzioni nelle entrate. L'entità di questi spostamenti dipende dall'apprezzamento psicologico che il mercato ha delle condizioni a breve, di cui poco si conosce, rispetto alle condizioni di lungo periodo, di cui si ignora tutto.<sup>124</sup>

Una caratteristica del *Trattato* è anche quella di presentare come sufficientemente divise le aspettative speculative dalle aspettative sulla profittabilità reale, così che la logica da cui scaturisce il tasso d'interesse di mercato è scissa, almeno nel breve periodo, da qualsiasi logica di stabilità, crescita o profittabilità del

---

<sup>122</sup> *Ivi*, vol. I pp. 225-226.

<sup>123</sup> *Ivi*, vol. I, pp. 179-180, e vol. II, pp. 218-220.

<sup>124</sup> *Ivi*, vol. II, pp. 315-322.



sistema reale.<sup>125</sup> Può quindi affermarsi sul mercato un tasso d'interesse che scoraggia gli investimenti pur in una situazione che non sembra giustificare, dal lato reale, tale risultato. Questa divisione risulta accentuata per il comportamento eccessivamente speculativo di questo mercato, rafforzato dall'istituzionalizzazione di speculatori professionisti che cercano di anticipare il comportamento della massa dei risparmiatori invece che valutare le prospettive reali.<sup>126</sup> La diversa logica propria del sistema finanziario e di quello industriale fa sì che il tasso dell'interesse non segua le variazioni della profittabilità degli investimenti, almeno non nella misura richiesta per stabilizzarne il valore; in assenza di una politica monetaria ad hoc non c'è quindi alcuna ragione per cui in generale il tasso d'interesse si porti a quel livello che uguaglia risparmi e investimenti ai valori corrispondenti alla fase alta del ciclo.

#### 4.5.

Il lettore del *Trattato* resta spesso perplesso di fronte al modo in cui Keynes adopera con una certa indifferenza i termini prezzo dei nuovi beni capitali e prezzo dei titoli; si è così indotti a pensare ad un'indebita confusione tra i due termini. La confusione è aumentata dal fatto che nella *Teoria generale* Keynes terrà distinte obbligazioni e azioni, le prime attinenti al tasso monetario d'interesse e le seconde all'efficienza marginale del capitale, mentre la loro unione nella categoria dei titoli fatta nel *Trattato* fa sì che le variazioni del prezzo dei titoli siano rappresentative sia di una variazione del tasso monetario d'interesse, sia di una diversa valutazione attribuita dal mercato al prezzo dei nuovi beni capitali. Probabilmente Keynes pensa che, poiché per la parte che eccede l'autofinanziamento gli investimenti sono finanziati tramite l'emissione di obbligazioni e/o di azioni, debba esistere una qualche relazione tra il prezzo dei titoli e il prezzo di domanda dei beni capitali: un aumento del primo permette agli imprenditori di alzare il secondo.<sup>127</sup> Egli è perciò attento a precisare che il legame diretto tra il prezzo dei titoli e il prezzo dei nuovi beni capitali è parziale e non sempre rilevante; esso non si applica ad esempio a quei titoli che rappresentano beni capitali non facilmente riproducibili, almeno nel breve periodo, relativi a posizioni di rendita, monopolio e simili.<sup>128</sup> Se la speculazione si dirige verso questo tipo di titoli, l'influenza diretta sul prezzo dei nuovi beni capitali

---

<sup>125</sup> *Ivi*, vol. II, pp. 322-323.

<sup>126</sup> *Ivi*, vol. II, p. 323.

<sup>127</sup> *Ivi*, vol. I, p. 239.

<sup>128</sup> *Ivi*, vol. I, pp. 189-222.

e quella indiretta, come variazioni del tasso d'interesse, possono essere trascurabili o nulli. Si può invece avere un terzo tipo di effetto, relativo ad una mutata disponibilità finanziaria, che vale la pena di analizzare perché può accompagnare le altre due influenze prima viste.

Se le autorità monetarie e il sistema bancario mantengono costante la quantità totale di moneta, cioè la somma dei diversi tipi di depositi ( $M_1 + M_2 + M_3$ ), un'eventuale variazione della posizione ribassista può riflettersi in una variazione di  $M_3$  e quindi in una diversa quantità di moneta disponibile per gli altri impieghi. Occorre però stare attenti a non ipotizzare un legame meccanico tra il corso dei titoli e il volume della circolazione finanziaria; come abbiamo visto nel paragrafo precedente, delle quattro posizioni di squilibrio che si possono verificare sul mercato dei capitali solo quelle di tipo *a* e *d* portano ad una correlazione positiva tra corso dei titoli e ( $M_1 + M_2$ ), mentre tale correlazione è negativa nei casi *b* e *c*. Al limite un diverso corso dei titoli può comportare un immutato volume della circolazione finanziaria.<sup>129</sup> Ciò premesso, una speculazione limitata ad alcuni tipi di titoli o anche estesa a tutto il mercato può variare la disponibilità di moneta per le nuove emissioni e per la circolazione industriale.

Secondo Keynes, che si riferisce prevalentemente alla circolazione industriale, le conseguenze cambiano a seconda che il mercato monetario sia o no perfetto. In un mercato perfetto il sistema bancario può fissare la quantità di moneta o il livello dei tassi di breve periodo. Se viene fissata la quantità totale di moneta, una variazione della circolazione finanziaria si rifletterà in una variazione della circolazione industriale e in un mutamento dei tassi di breve. In un mercato imperfetto, quale Keynes considerava quello britannico, le banche possono preferire il razionamento del credito industriale ad un aumento dei tassi di breve termine; il rischio eccessivo che comporta l'aumento oltre certi limiti del credito fornito ad ogni operatore, fa preferire il razionamento alla richiesta di più alti tassi d'interesse. Il risultato, in queste condizioni, è la creazione di una frangia di richiedenti non soddisfatti. Ne segue che in un mercato imperfetto la Banca centrale può assicurarsi, tramite la "persuasione morale", la cooperazione del sistema bancario per rendere efficace un certo livello del tasso di sconto e contemporaneamente per fissare un certo volume del credito.<sup>130</sup> Il razionamento non può superare però un limite inferiore, determinato dalla scomparsa della frangia dei richiedenti non soddisfatti,

---

<sup>129</sup> *Ivi*, vol. I, p. 226.

<sup>130</sup> *Ivi*, vol. I, p. 190 e vol. II, pp. 326-328.

e un limite superiore, determinato dalla possibilità che hanno i clienti più forti di rivolgersi direttamente ai risparmiatori.<sup>131</sup>

#### 4.6.

In definitiva, una volta che siano fissate le condizioni del credito (suo ammontare e livello dei tassi a breve), la speculazione sul mercato dei capitali fissa il tasso d'interesse di lungo periodo; questo concorre assieme alle aspettative sui rendimenti futuri a determinare il prezzo di domanda degli investimenti in capitale fisso.

La Banca centrale può quindi influire sul valore degli investimenti in vari modi: fissando la quantità totale di moneta (che, con riferimento al mercato dei titoli, significa permettere o meno variazioni nei depositi al risparmio indotte da variazioni nella posizione ribassista); fissando il livello del tasso d'interesse di breve periodo (che influisce sulla posizione ribassista); intervenendo direttamente con acquisti o vendite di titoli per favorire o ostacolare la prevalente posizione speculativa. In particolare, mentre le banche ordinarie possono essere "convinte" a rendere efficace il tasso ufficiale di sconto e a creare contemporaneamente, seppur entro certi limiti, un ammontare di credito pari a quello desiderato dalle autorità monetarie, queste possono intervenire direttamente sul mercato dei titoli tramite operazioni di mercato aperto.<sup>132</sup>

La migliore combinazione degli strumenti dipende dalle circostanze specifiche in cui ci si trova ad operare. Dato che si può normalmente contare su una relazione tra tassi di breve e tassi di lungo periodo, i secondi possono essere influenzati, anche se in misura ridotta nel breve termine, agendo sui primi. Entro certi limiti gli strumenti ricordati possono essere utilizzati per influire anche sulla struttura dei tassi d'interesse.<sup>133</sup> Keynes precisa infine che in presenza di movimenti speculativi la politica monetaria va utilizzata solo nel caso in cui quei movimenti siano in grado di disturbare la relazione desiderata tra investimenti e risparmi.<sup>134</sup>

---

<sup>131</sup> *Ivi*, vol. II, p. 327.

<sup>132</sup> *Ivi*, vol. II, pp. 325-335.

<sup>133</sup> Come si vedrà nel prossimo capitolo questo tipo d'intervento è rilevante per il caso di un'economia aperta.

<sup>134</sup> *Trattato*, vol. I, p. 230.

#### 4.7.

A questo punto Keynes può precisare la sua critica all'equazione e alla teoria quantitativa, cercando di evidenziare le differenze rispetto alle sue equazioni fondamentali.

Partendo dall'espressione per il livello generale dei prezzi, l'equazione (2) del capitolo precedente, il fine è quello di ricavare un'espressione per il reddito,  $E$ , in cui compaiano i dati della circolazione monetaria. Ponendo:

$V_1$  = velocità di circolazione di  $M_1$

$V_2$  = velocità di circolazione di  $M_2$

$M_1 + M_2$  = depositi a vista

$M_1 + M_2 + M_3$  = depositi totali =  $M$

e anche:

$$(12) \quad V = \frac{M_1 V_1 + M_2 V_2}{M_1 + M_2} = \text{velocità di circolazione dei depositi a vista}$$

$$(13) \quad k = \frac{M_1 + M_2}{M} = \text{proporzione dei depositi a vista sul totale dei depositi}$$

$$(14) \quad E = M_1 \cdot V_1,$$

dalle (12) e (13) si ricava:

$$M_1 = M \cdot k \cdot \frac{(V_2 - V)}{V_2 - V_1}$$

che sostituita nella (14) dà:

$$E = M \cdot \frac{k \cdot V_1 \cdot (V_2 - V)}{V_2 - V_1}$$

che sostituita a sua volta nella (2) dà infine:

$$(15) \quad P = \frac{M}{O} \cdot \frac{k \cdot V_1 \cdot (V_2 - V)}{V_2 - V_1} + \frac{I - S}{O}$$

Dalla (15)<sup>135</sup> Keynes ricava due ordini di considerazioni. In primo luogo egli confronta la (15) con l'espressione fisheriana  $MV=PT$ . Keynes critica come non chiaramente definibile il concetto di volume delle transazioni,  $T$ , al quale risulta quindi difficilmente abbinabile una velocità di circolazione. Ponendo nella (15)  $M = M_1$  (cioè  $M_2 = M_3 = 0$ , da cui anche  $k = 1$  e  $V = V_1$ ) e  $I = S$ , si ricava  $M_1V_1 = PO$ , che è una versione più significativa dell'equazione di Fisher; con essa si rendono inoltre palesi le ipotesi restrittive che sono necessarie per poter considerare equivalenti le due espressioni.<sup>136</sup>

In secondo luogo la (15) serve per evidenziare le condizioni necessarie per ottenere i risultati della versione "cruda" della teoria quantitativa, cioè una stretta uguaglianza tra le variazioni proporzionali della moneta e dei prezzi. E infatti evidente che questo risultato è ricavabile solo se l'equilibrio non è disturbato ( $I = S$  e  $O$  costante) e se  $k$ ,  $V_1$ ,  $V_2$  e  $V$  sono costanti. Acquista così significato la proposizione con cui si apre il *Trattato*, secondo la quale l'equazione quantitativa può al massimo essere utilizzata in condizioni di equilibrio, ipotizzando cioè una serie di *ceteris paribus* che le tolgono qualsiasi utilità nello studio dei movimenti cui è sottoposto il sistema economico.<sup>137</sup>

---

<sup>135</sup> Keynes ricava quest'espressione per  $P_c$ ; poiché però le sue osservazioni riguardano il livello generale dei prezzi, si è preferito ricavare l'espressione per  $P$ ; cfr. *Ivi*, vol. I, pp. 134-135, 208-214.

<sup>136</sup> *Ibidem*.

<sup>137</sup> *Ivi*, vol. I, pp. 131-135, e vol. II, pp. 4-5 e cap. 30. Si è visto nel cap. 1 che questa era anche la posizione di Marshall.

## 5. Disequilibrio, ciclo economico e accumulazione

### 5.1.

Risalendo ai fattori che determinano la domanda di investimenti, Keynes riformula la condizione di equilibrio per l'intero sistema: dati i livelli di produzione settoriale e generale, il livello del reddito e del risparmio, esiste un valore del tasso d'interesse di mercato che uguaglia domanda di investimenti e risparmi. Seguendo la terminologia di Wicksell, il livello di equilibrio del tasso d'interesse di mercato è chiamato tasso d'interesse naturale; eventuali divergenze tra il tasso naturale e il tasso di mercato conducono a differenze tra investimenti e risparmi.<sup>138</sup>

La nuova formulazione della condizione per l'equilibrio generale può, però, essere più equivoca della precedente, che era data dall'uguaglianza tra risparmi e investimenti, specie se usata come riferimento per discutere allontanamenti dall'equilibrio. In primo luogo, rifarsi ad un confronto limitato al tasso d'interesse di mercato può far pensare all'ipotesi di un mercato monetario perfetto in cui il volume del credito e i tassi d'interesse stanno in una proporzione definita. Ma Keynes continua anche in seguito a parlare delle "condizioni del credito", intendendo sia il suo volume sia il livello dei tassi d'interesse. In secondo luogo, confrontare il tasso naturale con il tasso di mercato, e non col solo tasso d'interesse di lungo periodo (che è quello che influenza la domanda di investimenti), implica una struttura data dei tassi d'interesse e quindi un dato complesso di aspettative che determinano la posizione sul mercato dei capitali. D'altronde lo stesso vale per il tasso naturale, definito anch'esso in relazione ad un dato complesso di aspettative sulla profittabilità futura della produzione. Ne consegue che, come fece poi esplicitamente nella *Teoria generale*, Keynes doveva qui precisare che l'unicità del tasso d'interesse monetario che uguaglia risparmi e investimenti va riferita a un dato insieme di aspettative di lungo periodo.

Che a questo stadio iniziale dell'analisi Keynes adottò quella formulazione della condizione di equilibrio può essere spiegato dal taglio che, come si è visto, egli dà a tutto il lavoro: considerando il tasso d'interesse di mercato si ha immediata e chiara la percezione dell'influenza che su di esso esercita la manovra del tasso di breve periodo e quindi l'azione della Banca centrale e il comportamento del sistema

---

<sup>138</sup> *Trattato*, vol. I, p. 139. Si ricorda che il tasso d'interesse di mercato è l'insieme dei tassi di breve e di lungo periodo.

bancario.<sup>139</sup> Che si tratti di una semplificazione temporanea, o di una delle discrepanze presenti in un'opera non omogenea, lo mostra lo svolgimento successivo, quando questi principi vengono utilizzati per lo studio del ciclo economico. Come vedremo tra breve, nelle varie fasi del ciclo non solo le variazioni delle aspettative svolgono un ruolo importante nel generare e/o nell'amplificare i movimenti di disequilibrio, ma risulta anche evidente che il tasso naturale e il tasso di mercato non sono tra loro del tutto indipendenti, proprio a causa dell'influenza reciproca delle aspettative. Sul tema del ciclo la differenza sostanziale tra il *Trattato* e la *Teoria generale* sta nel fatto che nel primo il risparmio non è sufficientemente sensibile a variazioni di breve periodo del reddito, per cui il risparmio risulta esso stesso il termine rispetto al quale gli investimenti vanno uguagliati.<sup>140</sup>

Il disequilibrio deriva quindi da un valore positivo o negativo del secondo termine di destra delle equazioni dei prezzi; variazioni dei primi termini di quelle equazioni (i prezzi di produzione) non costituiscono causa di disequilibrio se non influenzano indirettamente la differenza fra risparmi e investimenti. I movimenti nei prezzi di mercato possono così derivare da un'inflazione (deflazione) da profitti, quando domanda e offerta divergono, o da un'inflazione (deflazione) da redditi, quando cambiano i prezzi di produzione. Mentre l'inflazione da profitti è indice di squilibrio, l'inflazione da redditi non lo è e non provoca squilibri se non indirettamente, tramite possibili influenze sull'equilibrio esterno e sui tassi d'interesse.<sup>141</sup>

## 5.2.

Nell'analisi del disequilibrio Keynes tiene distinti due casi: quello in cui, pur valendo la condizione di equilibrio generale,  $I = S$ , si hanno squilibri nei due settori di eguale ampiezza e di segno opposto; e quello in cui si ha disequilibrio generale dovuto ad una differenza positiva o negativa tra  $I$  e  $S$ . Egli giunge a concludere che mentre gli squilibri puramente settoriali tendono a scomparire, il disequilibrio generale ha al contrario un andamento cumulativo, che non si arresta se non intervengono altri fattori capaci di ristabilire l'uguaglianza tra risparmi e investimenti.

---

<sup>139</sup> *Ivi*, vol. I, pp. 189-190.

<sup>140</sup> Su questo aspetto torneremo più diffusamente alla fine di questo capitolo e in quelli successivi.

<sup>141</sup> *Trattato*, vol. I, p. 140.

Iniziamo dal primo caso, quello degli squilibri solo settoriali, caratterizzato da  $I = S$  e da  $Q_C = -Q_I$ . La dinamica del disequilibrio dipende dall'andamento, periodo dopo periodo, dei profitti settoriali, la cui esistenza produce continue revisioni nelle decisioni di produzione. Ricordando che nella versione originale delle equazioni fondamentali  $Q_C = I' - S$  e  $Q_I = I - I'$ , si possono avere i due seguenti casi:

- a)  $Q_C > 0$  con  $I' > S$
- $Q_I < 0$  con  $I' > I$
- b)  $Q_C < 0$  con  $I' < S$
- $Q_I > 0$  con  $I' < I$

Per il caso *a*), nei periodi che seguono il manifestarsi del disequilibrio la produzione dei beni di consumo aumenta e diminuisce quella dei beni d'investimento; quindi  $I'$  diminuisce fino a quando  $I' = I = S$ , cioè fino a quando scompaiono gli squilibri nei due settori. Considerazioni analoghe valgono per il caso *b*).

Il ragionamento precedente segue quello di Keynes<sup>142</sup> nel considerare costante il valore degli investimenti durante il protrarsi del disequilibrio; poiché però si tratta anche di investimenti in capitale di esercizio, essi sono soggetti sia a spinte opposte provenienti dai due settori, come conseguenza delle variazioni delle decisioni di produzione, sia alle variazioni del prezzo dei beni strumentali; non è quindi certo che l'effetto netto di queste variazioni sul valore di  $I$  sia nullo. In altre parole, anche in questo caso squilibri inizialmente solo settoriali, possono poi - influenzando  $(I - S)$  - produrre un disequilibrio generale. Se si considerano le espressioni corrette per i profitti settoriali,  $Q_C = (I' - K_C) - S$  e  $Q_I = I - (I' - K_C)$ <sup>143</sup>, si possono avere differenze rispetto alla versione del *Trattato*, se l'inclusione di  $K_C$  altera l'andamento reciproco dei profitti settoriali. Poiché in entrambi i casi *a*) e *b*)  $I'$  e  $K_C$  si muovono in direzioni opposte ( $K_C$  accompagna nella stessa direzione le variazioni della produzione dei beni di consumo), la tendenza alla scomparsa degli squilibri settoriali ne risulta rafforzata.

L'analisi del disequilibrio generale non può condurre a risultati sostanzialmente diversi nel caso che si utilizzi la versione corretta delle equazioni

---

<sup>142</sup> *Ivi*, vol. I, p. 184.

<sup>143</sup> Si veda l'appendice 3.7



dei prezzi rispetto alla versione del *Trattato*, in quanto in entrambi i casi vale la stessa condizione di equilibrio generale  $I = S$ ; ciò che può cambiare, data la presenza di  $K_c$  nelle espressioni corrette, è il modo in cui il disequilibrio si sviluppa e si ripartisce tra i due settori.

Una volta che si è prodotta una differenza tra risparmi e investimenti, esistono due ordini di motivi che, se non intervengono variazioni degli investimenti in capitale fisso nel senso dell'equilibrio, determinano il protrarsi del disequilibrio. In primo luogo la dipendenza dei risparmi dal reddito normale o medio fa sì che essi si muovano nella direzione richiesta dall'equilibrio, cioè verso  $I$ , solo dopo prolungate fasi di disequilibrio; poiché la produzione e il reddito continuano a variare fino a che permane una differenza tra  $I$  e  $S$ , e poiché la dipendenza dei risparmi da un qualche concetto di reddito medio fa sì che essi non possano mai raggiungere il valore degli investimenti - il disequilibrio non ha fine.

In secondo luogo, il valore degli investimenti non resta costante, ma segue un andamento cumulativo nella direzione della variazione iniziale: un aumento (diminuzione) della produzione conseguente a una differenza positiva (negativa) tra  $I$  e  $S$  conduce a un aumento (diminuzione) del capitale di esercizio e quindi a un aumento (diminuzione) degli investimenti globali.

La descrizione del disequilibrio generale è stata fin qui condotta ipotizzando implicitamente la costanza degli investimenti in capitale fisso. In realtà, come vedremo meglio nel prossimo paragrafo, la descrizione del ciclo economico contenuta nel *Trattato*, alla quale è finalizzata l'analisi del disequilibrio, fa piuttosto concludere che nelle prime fasi dell'espansione e della recessione le variazioni dei prezzi inducano aspettative tali da provocare variazioni cumulative anche negli investimenti in capitale fisso, e che poi le aspettative si invertano man mano che nel procedere del disequilibrio varia significativamente la disponibilità dei beni capitali.

Se nelle prime fasi del disequilibrio si hanno variazioni circoscritte ai prezzi e alla produzione, le conseguenti variazioni della domanda di lavoro influenzano col tempo il salario monetario offerto ai lavoratori. Anche la stessa realizzazione di perdite (profitti) induce gli imprenditori a diminuire (aumentare) il salario monetario offerto; i salari monetari tendono quindi a seguire, seppur con un certo ritardo dovuto all'esistenza di scadenze contrattuali, i movimenti della produzione e dell'occupazione.<sup>144</sup>

---

<sup>144</sup> *Trattato*, vol. I, p. 141. È utile osservare che nel *Trattato* Keynes sembra ipotizzare costi costanti al variare del prodotto; Robertson è forse l'unico a rilevare quest'ipotesi implicita, considerandola un'obiezione da muovergli. Keynes, come gli è usuale in questo periodo, si difende affermando che un'esauriente trattazione di questa materia sorpassa l'ambito di un trattato sulla moneta. Cfr. D. H. Robertson, *Mr. Keynes' Theory of Money*, "Economic Journal" 1931, p. 397 e *KCW*, vol. XIII, p. 233.

Le variazioni della produzione e dei salari monetari non sono in grado di sanare il disequilibrio, se non eventualmente per via indiretta inducendo variazioni nelle condizioni del credito e quindi negli investimenti.<sup>145</sup>

### 5.3.

Molteplici possono essere in un'economia soggetta a cambiamenti le cause iniziali del disequilibrio; quelle cui Keynes fa particolare riferimento sono il verificarsi di nuove invenzioni, le guerre, il ritorno di aspettative ottimistiche dopo una prolungata fase di depressione, un'ondata speculativa nel mercato dei titoli. Come si è visto, invece che dar luogo ad una crescita equilibrata o ad un riaggiustamento senza scosse, il disequilibrio iniziale diviene poi cumulativo, generando fasi di espansione o di depressione che non trovano in se stesse motivi di arresto.

La trasformazione dei movimenti cumulativi in movimenti ciclici è dovuta allo svilupparsi di tendenze contrarie che nelle fasi avanzate dell'espansione o della depressione assumono valori tali da oltrepassare la dimensione del semplice rimedio, generando un movimento cumulativo di segno opposto.<sup>146</sup>

Un primo gruppo di controtendenze è relativo all'effetto che variazioni del volume di produzione, dei prezzi o dei costi unitari producono sulla circolazione industriale e finanziaria, e quindi sul tasso d'interesse di mercato. Un secondo gruppo di controtendenze riguarda le aspettative sulla profittabilità futura; dopo una prolungata fase di espansione (depressione), quando la produzione è aumentata (diminuita) in misura rilevante, si possono invertire le aspettative sull'andamento futuro del prezzo dei prodotti, e quindi dei profitti, il che tende a diminuire (aumentare) il tasso d'interesse naturale. L'insieme di queste controtendenze acquista un forte peso nelle ultime fasi dell'espansione e della recessione, tale da provocare nell'un caso la crisi e quindi la recessione, nell'altro caso la ripresa. Se nella realtà i movimenti ciclici segnano il passaggio tra configurazioni diverse di

---

<sup>145</sup> *Trattato*, vol. I, p. 144. È forse utile osservare che il processo qui descritto assomiglia fortemente all'interazione fra acceleratore e moltiplicatore; il disequilibrio cumulativo che ne risulta dipende dalla scelta del valore dei parametri, che resta in gran parte implicita nel *Trattato*.

<sup>146</sup> *Ivi*, vol. I, pp. 165, 249-250. Quanto segue si basa essenzialmente su quanto contenuto nei capitoli 16-20 del *Trattato*.

equilibrio, Keynes è del parere che non se ne perdano aspetti essenziali analizzando un ciclo tipico che si svolge attorno ad un equilibrio stabile.<sup>147</sup>

Una rappresentazione stilizzata del ciclo è presentata da Keynes sulle linee seguenti. L'inizio della fase di espansione, dovuto ad una o più delle cause ricordate, vede un aumento del tasso d'interesse naturale che si esplicita in genere in un aumento nel prezzo dei beni strumentali, che porta in questo settore alla realizzazione di profitti e ad una revisione verso l'alto delle decisioni di produzione. Si verifica già a questo punto un primo maggior fabbisogno di circolazione industriale che può essere soddisfatto o dalla minore circolazione finanziaria (conseguente ad una possibile diminuzione della posizione ribassista) o da un aumento, per ora anche modesto, dell'offerta di moneta. L'aumentata produzione di beni d'investimento significa poi una maggiore occupazione, un maggior reddito e una maggiore spesa che si rivolge ai beni di consumo, provocando anche in questo settore un aumento del prezzo di mercato e la realizzazione di profitti. Ne segue un aumento della produzione dei beni di consumo e un conseguente aumento della richiesta di moneta per finanziare la circolazione industriale. Ripetute fasi di questo tipo producono aumenti di occupazione tali da causare aumenti salariali che concorrono ad accrescere ancor di più la domanda di moneta per la circolazione industriale. La maggior domanda di moneta può venire soddisfatta, in assenza di una sufficiente politica espansiva della Banca centrale, economizzando sul suo uso, con un aumento cioè della velocità della circolazione industriale; ma, dati i limiti esistenti a quest'aumento nel breve periodo e data la crescente riluttanza o inabilità del sistema bancario ad assecondare l'espansione monetaria e data anche la possibilità che sul mercato dei titoli prenda via via forza la tendenza ribassista, prima o poi si verificherà un sensibile aumento del tasso d'interesse di mercato.

Nel frattempo però il disequilibrio cumulativo ha prodotto, dopo quello iniziale, altri aumenti nel tasso d'interesse naturale, per cui un aumento del tasso d'interesse di mercato che inizialmente avrebbe potuto bloccare il disequilibrio è ora insufficiente. Ma nel tempo, assieme ad un vincolo monetario che diviene sempre più stringente, un'espansione prolungata aumenta la disponibilità di beni capitali, affievolendo le aspettative ottimistiche sulla profittabilità degli investimenti; lo stesso aumento del tasso d'interesse di mercato, in quanto sintomo e effetto di una politica monetaria restrittiva, può influenzare negativamente le aspettative sui prezzi futuri. Queste controtendenze si accumulano fino a provocare una diminuzione nel tasso d'interesse naturale e un forte aumento del tasso d'interesse di mercato, che provocano la crisi e la successiva fase di recessione; a quest'ultima si

---

<sup>147</sup> *Ivi*, vol. I, pp. 137, 248-249.

applicano, con le dovute modifiche, le considerazioni svolte per la fase di espansione.<sup>148</sup> Keynes sottolinea la propria convinzione che l'ampiezza delle fluttuazioni cicliche è fortemente accresciuta dall'ingiustificata variabilità delle aspettative.<sup>149</sup>

#### 5.4.

Poiché il fine di Keynes è quello di elaborare uno schema che comprenda tutti i problemi che ricadono nell'ambito d'influenza delle autorità monetarie, l'analisi precedente, riferita al caso di un'economia chiusa, viene successivamente estesa ai problemi posti dai rapporti internazionali.<sup>150</sup> Ricordando che il caso di un'economia aperta è presentato nel *Trattato* con riferimento all'allora vigente sistema di *gold standard*, e ponendo

L = acquisizione netta di attività sull'estero (di breve e di lungo periodo)

B = saldo della bilancia commerciale

G = esportazione netta di oro

S<sub>i</sub> = risparmi disponibili all'interno

I<sub>i</sub> = investimenti interni

si ha:

$$L = B + G$$

$$S_i = S - L + G$$

$$I_i = I - B$$

da cui:

$$I - S = I_i - S_i$$

---

<sup>148</sup> *Ivi*, vol. I, pp. 271-273. Queste variazioni del tasso naturale d'interesse sono almeno in parte diverse da quelle del tasso "pseudo-naturale" definito da Hicks per la teoria di Wicksell in relazione a variazioni temporanee dei prezzi correnti e attesi (J. R. Hicks, *Economic Perspectives*, Clarendon Press, Oxford 1977, p. 67); nel *Trattato* Keynes si riferisce a revisioni delle aspettative sulla profittabilità di lungo periodo, cioè a cambiamenti nel tasso naturale vero e proprio.

<sup>149</sup> *Ivi*, vol. II, p. 324.

<sup>150</sup> Per quanto segue si veda *Ivi*, vol. I, pp. 145-149, 165, 191-193, e cap. 21; vol. II, cap. 36.

La condizione di equilibrio interno può essere riscritta come  $I_i = S_i$ ; ciò significa che nelle equazioni dei prezzi si può sostituire  $(I_i - S_i)$  e  $(I_i - I')$  rispettivamente a  $(I' - S)$  e  $(I - I')$ . La condizione per l'equilibrio esterno è  $G = O$ , cioè  $B = L$ .

Mentre  $L$  è funzione della differenza tra i tassi d'interesse interni ed esteri,<sup>151</sup> il saldo della bilancia commerciale dipende dal rapporto tra prezzi interni e prezzi esteri. Il problema del disequilibrio esterno nasce dalla mancanza di automatismi che annullano o rendono uguali  $L$  e  $B$ ; in più le autorità monetarie possono influenzare direttamente solo  $L$ , non avendo alcun controllo diretto sui prezzi interni.

La gravità dei problemi posti all'equilibrio interno dalla necessità di assicurare l'equilibrio nei conti con l'estero dipende dal grado di apertura dell'economia (e in particolare dalla proporzione di  $L$  sull'ammontare globale dei risparmi); dall'elasticità di  $L$  rispetto alle differenze nei tassi d'interesse interni ed esteri; dall'elasticità del saldo commerciale rispetto al rapporto tra prezzi interni ed esteri. In sostanza, maggiore è il valore e la variabilità della differenza tra risparmi totali e risparmi interni, e tra investimenti totali e investimenti interni, più marcato può dover risultare l'intervento delle autorità monetarie, necessario per mantenere l'equilibrio esterno e maggiori i riflessi sull'equilibrio interno. Per le autorità monetarie il compito istituzionale è di assicurare, almeno nel medio periodo, l'equilibrio esterno anche a scapito di un penoso processo di riaggiustamento interno.

Per raggiungere entrambi gli equilibri occorre poter disporre di almeno due strumenti che abbiano un'influenza differenziata su  $(L-B)$  e su  $(S-I)$ ; poiché le autorità monetarie hanno a disposizione il solo strumento del credito, l'equilibrio interno è raggiungibile solo se, ad esempio, i costi monetari sono flessibili, in particolare se è flessibile il salario monetario. Si possono fare due casi: il primo, quando l'equilibrio esterno è disturbato da una variazione di  $B$ ; il secondo, quando varia  $L$ . Se  $B$  diminuisce, occorre aumentare il tasso d'interesse che ha l'effetto, nel breve periodo, di diminuire  $L$  e di dar luogo contemporaneamente ad una deflazione interna per l'effetto negativo sugli investimenti. Se il processo di disequilibrio segue la dinamica descritta nei paragrafi precedenti, la deflazione da profitti prima o poi produce una diminuzione dei salari monetari, cioè una deflazione da redditi. Quando il miglioramento che quest'ultima provoca nel saldo attivo della bilancia commerciale

---

<sup>151</sup> Poiché  $L$  è relativo ad attività di breve e di lungo periodo, per tasso d'interesse si deve intendere il tasso di mercato.

arriva a bilanciare la diminuzione iniziale, anche il tasso d'interesse può essere riportato al valore di partenza. Considerazioni analoghe valgono se  $B$  aumenta.

Il secondo caso si ha quando l'equilibrio esterno è disturbato da una variazione di  $L$ . Un suo aumento comporta, dato il risparmio totale, una diminuzione del risparmio interno; da ciò deriva un'inflazione da profitti e un deflusso d'oro che impongono un aumento del tasso d'interesse. Ma di fronte al più elevato tasso d'interesse gli investimenti interni diminuiscono mentre i risparmi interni tendono al valore iniziale; ne segue uno squilibrio interno che passa per le usuali fasi della deflazione da profitti e poi anche da redditi. Il minor costo di produzione che ne risulta consente un aumento del saldo attivo della bilancia commerciale e provoca quindi un'attenuazione dello squilibrio esterno. Il processo di riaggiustamento prosegue fino a che  $B$  e  $L$  tornano in parità, ad un livello che sarà però inferiore a quello determinato dalla variazione iniziale di  $L$ , a causa della necessità di mantenere il tasso d'interesse di mercato ad un livello superiore a quello di partenza. Considerazioni analoghe valgono se  $L$  diminuisce.<sup>152</sup>

Il salario monetario diviene così, indirettamente, il secondo strumento da affiancare alla politica monetaria. Ma se a causa della forza e della politica sindacale esso non mostra la desiderata flessibilità verso il basso, non risulta possibile raggiungere entrambi gli obiettivi per i casi in cui è necessario un processo deflazionistico; la manovra del tasso d'interesse può assicurare l'equilibrio esterno, ma solo a scapito di quello interno. Se riesaminiamo il primo caso inserendo l'ipotesi di rigidità verso il basso del salario, diviene necessario un aumento del tasso d'interesse tale da diminuire  $L$  per uguagliarlo al nuovo valore di  $B$ ; ciò rende i risparmi interni superiori agli investimenti interni. Nel secondo caso il tasso d'interesse deve essere aumentato fino a riportare  $L$  al valore iniziale; con ciò, mentre anche  $S_i$  torna al valore di partenza,  $I_i$  diminuisce. In entrambi i casi si mette in moto un processo di disequilibrio che non si arresta se non cambiano i dati del problema.

Per Keynes i problemi considerati nel secondo caso sono tipici di un'economia matura, quale egli considerava quella britannica, affetta strutturalmente da un crescente deflusso di risparmi verso l'estero; in essa i lavoratori non possono beneficiare della maggiore ricchezza accumulata, poiché il loro salario reale deve

---

<sup>152</sup> Nei due casi ora descritti Keynes utilizza la flessibilità del salario monetario per raggiungere un nuovo stato di equilibrio interno. Si resta però perplessi dal fatto che, pur avendo ipotizzato che il salario monetario è funzione anche del livello d'occupazione, Keynes non si accorge che quando l'occupazione riprende ad aumentare per la migliorata competitività, quella stessa relazione dovrebbe far aumentare il salario monetario. Invece di raggiungere un nuovo equilibrio, si potrebbe avere un andamento ciclico dovuto al comportamento dei salari: tramite la loro influenza su  $B$  essi provocano un continuo disequilibrio tra  $I$  e  $S$ .

stare al passo con quello dei lavoratori dei paesi di più giovane industrializzazione; questo è tanto più necessario quanto più viene adottata una politica di *laissez-faire* verso i prestiti all'estero.<sup>153</sup> Il primo dei due casi si riferisce invece al riequilibrio che sarebbe stato necessario in Gran Bretagna dopo la rivalutazione della sterlina del 1925.

L'analisi fin qui svolta conduce ad isolare due gruppi di cause che influenzano l'occupazione. Si hanno da un lato le fluttuazioni cicliche durante le quali la disoccupazione tende eventualmente a scomparire solo nei brevi tratti estremi delle fasi di espansione; a queste si sommano gli effetti del vincolo esterno che può produrre sia cicli propri, sia prolungate fasi deflazionistiche.

## 5.5.

Lo schema analitico fondato sulle equazioni dei prezzi e sul legame tra profitti e decisioni di produzione è usato nel *Trattato* sia per analizzare i fenomeni ciclici, sia per isolare i fattori responsabili della crescita di un'economia capitalistica. Anche se a questo aspetto non è dedicato molto spazio, come vedremo nel prossimo paragrafo, esso non è irrilevante né periferico per la giustificazione di quegli interventi di politica economica cui il *Trattato* è finalizzato.

Keynes scrive: «Si pensa usualmente che la ricchezza accumulata nel mondo sia stata penosamente edificata tramite quella volontaria astinenza degli individui dal godimento immediato del consumo che chiamiamo parsimonia. Ma dovrebbe essere ovvio che la sola astinenza non è da sé bastante a costruire città o a prosciugare paludi. L'astinenza degli individui non aumenta necessariamente la ricchezza accumulata [...]. È lo spirito d'impresa che aumenta e migliora la ricchezza nel mondo. [...] Se lo spirito d'impresa è in movimento, la ricchezza si accumula indipendentemente da cosa succede alla parsimonia; e se lo spirito d'impresa dorme, la ricchezza declina indipendentemente da cosa faccia la parsimonia. [...] Così, la parsimonia può essere serva e nutrice dello spirito d'impresa, ma ugualmente può non esserlo. E forse usualmente non lo è. [...] poiché il motore che muove lo spirito d'impresa non è la parsimonia ma il profitto».<sup>154</sup>

In questo contesto assume estrema rilevanza la specifica formulazione della funzione dei risparmi ipotizzata da Keynes. Torniamo per un momento alle fluttuazioni cicliche nella cui spiegazione Keynes tende a rappresentare i risparmi

---

<sup>153</sup> *Trattato*, vol. II, pp. 279-280.

<sup>154</sup> *Ivi*, voi. II, pp. 132-133.

come pressoché costanti; se le fluttuazioni costituiscono un processo di disequilibrio in cui vale il nesso causale che dagli investimenti va alla produzione e al reddito, con i risparmi rigidamente costanti esse avvengono però attorno ad un livello di equilibrio il cui valore è determinato dai risparmi. Se considerassimo questo equilibrio come il trend di lungo periodo, sarebbe valida la proposizione inversa a quella prima enunciata da Keynes: non gli investimenti ma i risparmi determinano la crescita del sistema. Se invece, come Keynes ipotizza, i risparmi sono una funzione di un qualche concetto di reddito medio o normale, essi divengono una variabile endogena, facendo sì che gli investimenti risultino la sola variabile esogena del sistema reale (si ricordi il riferimento di Keynes ai processi schumpeteriani di innovazione-imitazione). In queste condizioni i risparmi non limitano gli investimenti: nel breve periodo (ciclo) l'inflazione da profitti sposta il potere d'acquisto dai consumatori ai produttori; dato che  $I=S+Q$ , quanto non proviene dai risparmi può essere ottenuto come profitti. Nel lungo periodo (accumulazione) i risparmi sono trascinati dagli investimenti.<sup>155</sup>

## 5.6.

Le misure di politica economica proposte nel *Trattato*, che pur trovando la loro giustificazione nell'analisi precedente vanno inquadrare nel più vasto ambito concettuale tratteggiato nel secondo capitolo, hanno il fine di eliminare gli sprechi connessi alle fluttuazioni cicliche, di ridurre gli effetti negativi sulla stabilità sociale e di creare le condizioni per una crescita più ordinata e più vigorosa della ricchezza.

Più che essere favorevole ad una rigida politica di stabilizzazione, Keynes preferisce una lieve e costante inflazione da profitti che permette al sistema di crescere senza sbalzi, dato che «i vantaggi che ne traggono il progresso economico e l'accumulazione di ricchezza sopravanzano gli elementi di ingiustizia sociale»<sup>156</sup> Si badi che quelle invocate non sono misure limitate a contrastare la recessione; Keynes pensa a una stabilizzazione del ciclo economico su livelli di produzione elevati, seppur inferiori a quelli massimi delle fasi di espansione, ai quali può essere imputato di provocare la crisi e la successiva recessione. E forse utile notare che Keynes, avendo citato più volte nel *Trattato* il volume *Industrial Fluctuations* di

---

<sup>155</sup> Impiegando la tecnica algebrica della *Teoria generale* è possibile anche nel *Trattato* giungere all'espressione del moltiplicatore, tenendo però presente che qui reddito, investimenti e propensione al consumo sono riferiti a valori normali o di lungo periodo.

<sup>156</sup> *Trattato*, vol. I, p. 267.



Pigou,<sup>157</sup> doveva aver presente il grafico posto come frontespizio a quel saggio, in cui si mostra che nel periodo 1850-1914 la disoccupazione in Gran Bretagna segue un andamento ciclico con media attorno al 5%, con picchi massimi sul 10% e con picchi minimi sul 2%. La stabilizzazione nella fase alta del ciclo avrebbe quindi significato ridurre la disoccupazione al solo livello frizionale.

L'intervento pubblico deve allora mirare in primo luogo ad evitare espansioni troppo rapide e incontrollate. Come è ancor più evidente in altri suoi scritti dello stesso periodo,<sup>158</sup> Keynes attribuisce ad uno sfruttamento troppo intenso e disordinato delle possibilità di investimento, aperte dall'utilizzazione dei processi discontinui di innovazione, l'esaurirsi troppo rapido delle stesse e il successivo verificarsi di violente recessioni;<sup>159</sup> rallentando il ritmo di sfruttamento delle innovazioni si potrebbero ottenere espansioni molto più prolungate e si potrebbero evitare brusche oscillazioni degli investimenti, favorendone al contempo un soddisfacente livello.

Ricordando che Marshall osteggiava l'adozione di politiche discrezionali in base alla loro presunta influenza negativa sui movimenti di lungo periodo, cioè sulla crescita della ricchezza, si sarebbe desiderato dal *Trattato* una più ampia analisi tesa a mostrare che quelle stesse cause che provocano gli sprechi connessi al ciclo economico sono anche di freno alla crescita della ricchezza. Rispetto all'analisi svolta nei suoi precedenti lavori, nei quali si mostrava quanto fosse errato applicare ad un'economia capitalistica sviluppata una teoria basata sui principi del *laissez-faire*, Keynes arriva ora a precisare che data la dipendenza degli investimenti dal motivo del profitto, il settore finanziario e gli impieghi all'estero pongono seri limiti alla crescita di un'economia matura.

Keynes si sofferma a lungo sugli interventi di politica monetaria, come è comprensibile in un trattato sulla moneta; ma ciò non toglie che egli esprima anche seri dubbi sulla completa efficacia di quegli strumenti. In primo luogo egli afferma che per intervenire tempestivamente le autorità monetarie dovrebbero poter anticipare correttamente le variazioni del tasso d'interesse naturale, cosa questa che risulta normalmente impossibile.<sup>160</sup> E un intervento tempestivo è necessario perché è relativamente più semplice contrastare il disequilibrio nella sua fase iniziale, che non quando ha cominciato ad esprimere tutta la sua forza. Intervenendo con ritardo,

---

<sup>157</sup> A. C. Pigou, *Industrial Fluctuations* (1927), cit.

<sup>158</sup> Gli scritti del periodo 1929-1931 sono analizzati nel prossimo capitolo.

<sup>159</sup> Il riferimento è alla crisi del 1890 connessa, secondo Keynes, alla fine del boom delle ferrovie; egli fa notare che anche allora ci vollero sei anni prima che iniziasse la fase di ripresa.

<sup>160</sup> *Trattato*, vol. I, pp. 187, 227-228.

il tasso naturale può ad esempio diminuire a tal punto da rendere impossibile spostare il tasso d'interesse di mercato su valori così bassi;<sup>161</sup> in questo caso si renderebbe necessario il ricorso ad altri strumenti, quale una politica di lavori pubblici.

Le cose si complicano ulteriormente, quando si passa ai problemi di un'economia aperta. Sempre con riferimento ad un sistema a parità aurea, lo strumento principale per l'equilibrio esterno resta ancora il tasso d'interesse; con un'elevata trasferibilità internazionale dei capitali, le variazioni del tasso d'interesse risultano però condizionate dai livelli esistenti sulle piazze concorrenti.<sup>162</sup> Ciò induce Keynes a proporre di abbandonare comportamenti liberisti anche nei confronti dei movimenti di capitale; gli impieghi all'estero potrebbero essere scoraggiati a favore degli impieghi interni rendendo meno certo il loro valore (allargando ad esempio i punti dell'oro) o tassandone i proventi in modo più pesante rispetto a quelli derivati da impieghi interni.<sup>163</sup> Con queste misure vengono ampliati i limiti entro i quali un singolo paese è in grado di attuare una politica autonoma del tasso d'interesse a fini di equilibrio interno. Se il disequilibrio esterno è di breve durata, le autorità monetarie possono cercare di usare i tassi a breve per ristabilire l'equilibrio esterno effettuando al contempo operazioni di mercato aperto per mantenere invariato il tasso d'interesse di lungo periodo e quindi l'equilibrio interno.<sup>164</sup> Se lo squilibrio risulta invece duraturo, l'equilibrio interno sarà prima o poi disturbato, da cui la necessità di salari monetari flessibili. Ma se con uno squilibrio negativo nei conti con l'estero i salari monetari sono rigidi o vischiosi verso il basso, o le esportazioni sono anelastiche, o se il processo di riequilibrio richiesto è consistente,<sup>165</sup> la disoccupazione che si viene a creare può essere riassorbita solo attuando una politica di investimenti pubblici. Con un diretto riferimento alle condizioni della Gran Bretagna degli anni successivi alla rivalutazione della sterlina del 1925, Keynes

---

<sup>161</sup> Questo per Keynes è il caso verificatosi in Gran Bretagna durante gli anni della grande depressione (1890-1896); cfr. *Ivi*, vol. I, p. 185 e vol. II, pp. 151-152, 315.

<sup>162</sup> *Ivi*, vol. II, p. 279.

<sup>163</sup> *Ivi*, vol. II, p. 169. Senza escludere a priori misure protezionistiche sui movimenti delle merci, Keynes è a favore di misure di protezione applicate ai movimenti di capitali, perché non soggette a ritorsioni.

<sup>164</sup> *Ivi*, vol. II, p. 225.

<sup>165</sup> Riferendosi alla Gran Bretagna, Keynes scrive: «Ma considerando il muro delle tariffe eretto contro di noi, la graduale scomparsa, in un mondo di produzione di massa e di adozione universale delle tecniche moderne, dei vantaggi nella manifattura che ci erano propri, gli alti salari reali ai quali i nostri lavoratori sono abituati, [...] non si può non dubitare della possibilità di ottenere l'equilibrio tramite l'espansione dell'attivo del saldo commerciale». *Ivi*, vol. II, p. 169.

scrive: «Rimane un'arma di riserva con la quale un paese può parzialmente riprendersi quando il suo squilibrio internazionale provochi una grave disoccupazione. In un caso come questo operazioni di mercato aperto attuate dalla Banca centrale per abbassare il tasso d'interesse di mercato e per stimolare gli investimenti possono [...] invece stimolare i prestiti all'estero. [...] In questo caso non è sufficiente che l'autorità centrale sia disposta a prestare - la moneta può affluire nelle mani sbagliate - essa deve anche essere disposta a prendere a prestito. In altre parole, il governo stesso deve promuovere un programma di investimenti interni. La scelta è tra impiegare lavoro per creare ricchezza in beni capitali che avranno un rendimento inferiore al tasso d'interesse di mercato o non impiegarlo affatto. Se questa è l'alternativa, l'interesse nazionale, immediato e futuro, sarà raggiunto scegliendo la prima strada».<sup>166</sup>

Se la recessione interessa la generalità dei paesi industrializzati, come avvenne dopo la crisi del 1929, Keynes propone in primo luogo che le diverse Banche centrali adottino una comune politica di bassi tassi d'interesse; una tale politica è considerata necessaria anche per contrastare il graduale declino del tasso d'interesse naturale che si verifica alla lunga come conseguenza del generale sfruttamento delle opportunità più proficue; ciò anche se tra i vari paesi permangono differenze nei livelli assoluti del tasso naturale dovute alla diversa maturità raggiunta.<sup>167</sup> Keynes sembra comunque vedere «la soluzione definitiva nel rendere l'ammontare degli investimenti maggiormente un affare di Stato, determinato dalla saggezza collettiva e da vedute di lungo periodo».<sup>168</sup>

Riassumendo, Keynes individua nel *Trattato* tre tipi diversi di intervento pubblico: la politica monetaria (da arricchire nei suoi strumenti), la politica di lavori pubblici e la socializzazione degli investimenti. Questi interventi non sono

---

<sup>166</sup> *Ivi*, vol. II, p. 337; si veda anche p. 167. È interessante notare che in un articolo scritto nel 1929 in collaborazione con H. Henderson (*Can Lloyd George do it?*, cit., p. 118), Keynes afferma: «Non è prudente che la Banca espanda il credito se non è prima certa dell'esistenza di operatori pronti ad assorbirlo per usi interni all'esistente tasso d'interesse». In *On Re-reading Keynes* (cit., p. 10) Kahn afferma che il *Trattato* non è coerente con la politica di lavori pubblici invocata da Keynes nel lavoro ora citato; come abbiamo visto nel testo, il *Trattato* può invece servire da supporto teorico per una tale politica, anche se l'argomento sembra assumere maggiore forza *quantitativa* con il successivo impiego del moltiplicatore.

<sup>167</sup> *Trattato*, vol. II, pp. 167-168, 185.

<sup>168</sup> *Ivi*, vol. II, p. 145. D. Winch fa notare che i rapporti tra Keynes e il movimento laburista furono più cordiali di quanto Harrod faccia capire nella sua biografia. In particolare Keynes si trovò nel 1932 a consentire con la proposta laburista della creazione di un *National Investment Board*, che rappresentava una possibile esplicitazione dell'idea riportata nel testo. Cfr. D. Winch, *Economics and Policy. An Historical Study*, Hodder e Stoughton, Londra 1969, Appendice, in particolare pp. 342-343.

considerati alternativi, ma come misure da attuare nell'ordine estendendo l'intervento a seconda della gravità dei problemi da risolvere (gravità che può tra l'altro indebolire le resistenze politiche agli interventi più diretti) e a seconda che l'esperienza, allora del tutto insufficiente, mostri l'inadeguatezza degli interventi più mediati.<sup>169</sup>

---

<sup>169</sup> Secondo D. Moggridge e S. Howson (*Keynes on Monetary Policy, 1910-1946*, "Oxford Economic Papers", 1974) Keynes espone nel *Trattato* due differenti casi: uno generale, relativo ad un'economia chiusa o protetta, in cui si raccomanda l'uso della politica monetaria; e un caso speciale, relativo ad un'economia aperta in cui si deve ricorrere a una politica di lavori pubblici. Fornita questa distinzione, i due autori delineano una stretta relazione tra il passaggio dal *Trattato* alla *Teoria generale* e lo spostarsi di Keynes verso una generalizzazione della proposta di lavori pubblici. Ci sembra che ridurre la posizione espressa da Keynes negli anni 1929-1930 a questa distinzione, in sé accettabile, sia sufficientemente fuorviante da meritare una puntualizzazione. Con essa non solo non si fa riferimento esplicito né ai problemi posti dalla crisi del 1929 a tutti i paesi industrializzati, né all'intervenuto abbandono del sistema aureo e delle parità di cambio fisse, né alla proposta di attuare una certa socializzazione degli investimenti, espressa nel *Trattato* in forma non più timida che nella *Teoria generale*; ma anche si esclude erroneamente dall'ottica del *Trattato* l'eventuale necessità, per un'economia protetta, di ricorrere a interventi diretti, specie in situazioni di accentuata depressione. Non si può evitare di pensare che con l'aiuto della Howson, Moggridge tenti anche in questo campo di avvalorare la tesi di una netta rottura tra il *Trattato* e la *Teoria generale*. Come vedremo meglio nel prossimo capitolo, la cronistoria delle proposte avanzate da Keynes per contrastare la depressione seguita alla crisi del '29 va vista alla luce dell'evoluzione delle economie industrializzate che rese sempre più evidente la drammaticità della depressione in corso; ciò allentò in parte quelle cautele ancora rimaste in Keynes nel proporre interventi diretti che, dati i tempi, potevano essere considerate quasi di stampo bolscevico.

## 6. Elementi per una rilettura del passaggio analitico tra il *Trattato* e la *Teoria generale*

### 6.1.

Nei capitoli precedenti si è cercato di mostrare l'infondatezza di quelle critiche che interpretano lo schema teorico del *Trattato* come coerente con il solo stato di piena occupazione e che lo considerano quindi indissolubilmente legato alla versione più rigida della teoria quantitativa.

Fin dalla pubblicazione del *Trattato*, e con rinnovato vigore dopo la pubblicazione del noto articolo di Kaldor sulle teorie alternative della distribuzione, i critici sono soliti aprire e chiudere la questione col solo riferimento al brano della *widow's cruse*.<sup>170</sup> In esso si afferma che se «gli imprenditori decidono di spendere parte dei loro profitti in consumo [...] l'effetto è quello di aumentare i profitti ricavati dalla vendita dei beni di consumo di un ammontare esattamente uguale ai profitti così spesi. Ciò segue dalle nostre definizioni dato che tale spesa costituisce una diminuzione dei risparmi e quindi un aumento della differenza tra  $I'$  e  $S$ . Così, qualunque ammontare dei loro profitti gli imprenditori spendano in consumo, l'aumento della loro ricchezza resta immutato. Quale fonte di incremento di capitale per gli imprenditori, i profitti sono così come l'orcio della vedova che rimane pieno qualunque sia la quantità di essi destinata ad una vita dissoluta».<sup>171</sup>

Per chi ritiene che solo in piena occupazione un aumento della spesa si traduce interamente in una redistribuzione del reddito reale non aumentabile, da questo brano si deduce che l'analisi del *Trattato* va considerata coerente solo con quello stato; squilibri reali sarebbero allora possibili solo tra settori e non per l'intero sistema.

Dato che il *Trattato* si occupa esplicitamente di variazioni della produzione legate alle varie fasi del ciclo economico, alcuni interpreti asseriscono che quello è un aspetto secondario del *Trattato* o che la disoccupazione vi appare come un

---

<sup>170</sup> N. Kaldor, *Alternative Theories of Distribution*, "Review of Economic Studies" 1955-6, rist. in Id., *Essays on Value and Distribution*, Duckworth, Londra 1960; si veda in particolare p. 227 e nota 1, dove però Kaldor tende anche a rinvenire in quel brano il germe del modo di pensare keynesiano che vede i redditi conseguenza e non causa della spesa.

<sup>171</sup> *Trattato*, vol. I, p. 125.

fenomeno transitorio, legato al disequilibrio.<sup>172</sup> Se ne dovrebbe dedurre o che l'apparato analitico presentato nella prima parte del *Trattato* è incoerente con l'applicazione ai fenomeni ciclici che di esso viene fatta nel resto del lavoro, o che la disoccupazione ciclica è da definire un fenomeno transitorio o teoricamente non rilevante; poiché tra l'altro i cicli descritti nel *Trattato* non sono convergenti, quest'ultima proposizione appare di dubbio valore.

Ci sembra che al fondo di queste critiche stia la mancata comprensione delle due caratteristiche della teoria del *Trattato*, lo schema periodale e il nesso tra profitti e decisioni di produzione, che rendono l'insorgere di profitti o di perdite un effetto del disequilibrio e causa dei movimenti della produzione nei periodi successivi.<sup>173</sup> La principale differenza tra lo schema del *Trattato* e quello proposto da Kaldor nell'articolo citato, risiede nel fatto che mentre in quest'ultimo i valori alternativi della distribuzione del reddito di piena occupazione sono tutti di equilibrio, nel *Trattato* c'è una sola posizione di equilibrio, quella con profitti nulli, che non è necessariamente di piena occupazione:<sup>174</sup> profitti positivi o negativi sono indice di disequilibrio; cioè del fatto che nei periodi successivi la produzione varierà. La parabola della *widow's cruse* non solo va vista come la descrizione degli effetti di comportamenti alternativi riferiti al momento del mercato, e quindi all'interno di un singolo periodo in cui la produzione non può variare, ma va anche inquadrata nel proposito con il quale Keynes la utilizza, per mostrare che essendo i profitti conseguenza e non causa del disequilibrio iniziale, e causa dei successivi movimenti

---

<sup>172</sup> Si vedano ad esempio D. Moggridge, *Keynes*, Fontana, Glasgow 1976, cap. 4, e F. Vicarelli, *Keynes*, cit., capitoli 4 e 5. C'è da notare che questi autori non sempre sono coerenti nelle loro critiche al *Trattato*; è ad esempio incoerente affermare che quello schema teorico implica la piena occupazione e poi ammettere l'esistenza di variazioni nelle grandezze reali, anche se solo transitorie.

<sup>173</sup> Anche la critica mossa da Kahn all'indipendenza del prezzo dei beni d'investimento dal prezzo dei beni di consumo, che sarebbe affermata nel *Trattato*, si basa sull'incomprensione del carattere periodale di quello schema e del ruolo attribuito ai profitti. La critica di Kahn è condivisa e ben esposta da I. Musu in *Il Keynes di Patinkin: note su un libro recente*, "Giornale degli economisti", 1977, pp. 139-141.

<sup>174</sup> Nell'esaminare in quale modo le variazioni degli investimenti siano responsabili delle fluttuazioni cicliche, e dopo aver elencato tra le varie possibilità anche quella in cui una maggiore produzione di beni strumentali avviene a scapito della produzione dei beni di consumo, Keynes afferma che il caso più usuale è quello in cui l'aumento degli investimenti si accompagna ad un aumento generale della produzione. «Con ciò si assume, naturalmente, che i fattori della produzione non sono pienamente occupati al momento in cui il ciclo inizia la fase ascendente; ma questo è generalmente il caso sia come conseguenza di una precedente depressione, sia di qualche altra causa». *Trattato*, vol. I, pp. 252-255.

della produzione, è opportuno tenerli separati dai costi nelle equazioni fondamentali e conviene di conseguenza non inserirli nella definizione di reddito.<sup>175</sup>

È curioso che queste critiche siano avanzate anche dai più attenti studiosi della *Teoria generale* dato che in quest'ultima Keynes offre una valutazione del *Trattato* marcatamente diversa da quella da essi proposta. Non solo Keynes ribadisce nel lavoro successivo che l'analisi del *Trattato* era basata su uno schema periodale in cui essenziale è il legame tra profitti e decisioni di produzione,<sup>176</sup> ma afferma anche, e questo è significativo pensando all'estrema carica polemica caratteristica della *Teoria generale*, che «il nuovo ragionamento, sebbene (secondo quanto penso adesso) molto più preciso ed istruttivo, è essenzialmente uno sviluppo dell'antico. Espresso nel linguaggio del *Trattato sulla moneta* esso sarebbe: l'aspettativa di un aumento nell'eccesso degli investimenti sui risparmi, dato il precedente volume di occupazione e di produzione, indurrà gli imprenditori ad aumentare il volume dell'occupazione e della produzione. Il significato di entrambe le mie argomentazioni, l'attuale e la precedente, sta nel tentativo di mostrare che il volume dell'occupazione è determinato dalle stime della domanda effettiva fatte dagli imprenditori, essendo un aumento atteso degli investimenti rispetto ai risparmi, secondo la definizione del *Trattato sulla moneta*, un criterio per riconoscere un aumento della domanda effettiva. Ma l'esposizione del *Trattato sulla moneta* è molto confusa ed incompleta alla luce degli sviluppi ulteriori qui esposti».<sup>177</sup>

In effetti la più rilevante differenza analitica tra i due lavori che si ricava da questo brano sembra essere il successivo abbandono del legame rigido tra profitti realizzati, profitti attesi e decisioni di produzione; ma su questo torneremo in seguito.<sup>178</sup> Ciò che, per ora, ci preme sottolineare è la convinzione espressa da Keynes che tra i due lavori non sia intervenuta una rottura teorica, ma un'evoluzione anche legata, a quanto è possibile capire da altri brani,<sup>179</sup> al passaggio dal prevalente studio del ciclo economico a quello dell'equilibrio di sottoccupazione.

---

<sup>175</sup> *Ivi*, vol. I, p. 126.

<sup>176</sup> *Teoria generale*, pp. 77-78, 124, 287; 319.

<sup>177</sup> *Ivi*, pp. 77-78, xii. Si ricorda che Keynes aveva già avvertito J. Robinson di non accettare la critica di produzione costante da lei rivolta al *Trattato* in *A Parable on Saving and Investment*, cit.; cfr. KCW, vol. XIII, p. 270, lettera del 14 aprile 1932.

<sup>178</sup> Sulla rilevanza che quella differenza ha sul passaggio dalla tematica della domanda effettuale del *Trattato* a quella della domanda effettiva della *Teoria generale* si rimanda ai successivi capitoli 7 e 9.

<sup>179</sup> *Teoria generale*, pp. 242-243.

## 6.2.

Se non crediamo di poter condividere le critiche discusse nel paragrafo precedente, ciò non significa, come si è osservato più volte, che il *Trattato* possa andare esente da critiche; al contrario, nei capitoli precedenti si è cercato di porre in rilievo diversi motivi di insoddisfazione verso quello schema. Tra essi alcuni, come gli errori di specificazione contenuti nelle equazioni fondamentali, possono essere facilmente superati; altri, come l'impiego di prezzi che sgombrano il mercato in assenza di variazioni delle scorte, pongono seri problemi ad un diretto utilizzo della teoria per l'interpretazione dei fenomeni reali; altri ancora, come la mancanza di accettabili definizioni e spiegazioni del profitto normale e della relazione tra profitti e decisioni di produzione, costituiscono lacune o errori dai quali lo schema dovrebbe necessariamente essere liberato. Se, come vedremo in seguito, nella *Teoria generale* si darà una soluzione accettabile ad alcuni di questi problemi, altri resteranno anche lì senza risposta.<sup>180</sup> Una discussione su questi temi è utile non solo per capire pregi e difetti del *Trattato*, ma anche per vedere in un'ottica diversa da quella finora dominante il passaggio analitico da questi alla *Teoria generale*.

I primi segni del distacco dall'analisi del *Trattato* sono visti dai più nelle conferenze tenute da Keynes a Chicago, nel giugno del 1931,<sup>181</sup> sul cui contenuto, si afferma, è chiara l'influenza sia del lavoro sul moltiplicatore pubblicato da R. Kahn in quello stesso mese,<sup>182</sup> sia delle discussioni sul *Trattato* avvenute nel periodo febbraio-maggio 1931 tra i più giovani docenti di Cambridge, il cosiddetto *Cambridge Circus*. Moggridge, il curatore dei due volumi "strategici" dei *Collected Writings of J. M. Keynes*, il XIII e XIV,<sup>183</sup> arriva ad affermare sulla scorta della memoria di alcuni dei membri sopravvissuti del *Circus* che in certi momenti quest'ultimo si era trovato più spostato verso la *Teoria generale* dello stesso Keynes.<sup>184</sup>

Giudizi diversi, tuttavia, possono essere derivati dai documenti disponibili, e in particolare dalle ripetute analisi offerte da Keynes in quel periodo sulla crisi del

---

<sup>180</sup> Si vedano i successivi capitoli 9 e 10.

<sup>181</sup> *An Economic Analysis of Unemployment: Lecture I, The Originating Causes of World-unemployment; Lecture II, The Abstract Analysis of the Slump; Lecture III, The Road to Recovery*. Rist. in KCW, vol. XIII, pp. 343-367.

<sup>182</sup> R. Kahn, *The Relation of Home Investment to Unemployment*, cit.

<sup>183</sup> KCW, vol. XIII, *The General Theory and After. Part I: Preparation*, cit.; vol. XIV, *Part II Defence and Development* (Macmillan, Londra 1973). Il titolo di *Preparation* dato al vol. XIII, dedicato agli sviluppi dal *Trattato* alla *Teoria generale*, è sintomatico del criterio che ne ha guidato la compilazione, che è quello di vedere tutte le opere precedenti alla *Teoria generale* solo in funzione di questa.

<sup>184</sup> Si veda il resoconto sul *Cambridge Circus 1930-31* riportato in KCW, vol. XIII, pp. 337-343.



1929 e sui suoi effetti. Seppure sia normalmente trascurato, il secondo volume del *Trattato* già affronta questo problema, sul quale Keynes ritorna successivamente in altre tre occasioni, prima delle conferenze americane.

Nel cap. 37, par. 4, intitolato "La depressione del 1930"<sup>185</sup> l'analisi si avvale dell'apparato teorico esposto nel primo volume e delle ulteriori specificazioni teoriche contenute nel Libro VI del secondo volume; il fine è l'individuazione delle cause che avevano influenzato in quel periodo i valori del tasso d'interesse naturale e del tasso d'interesse di mercato. Dato il carattere internazionale dei problemi, la ricerca di quelle cause è condotta con riferimento alle aree economiche ritenute più significative a partire dalla ricostruzione seguita alla prima guerra mondiale.<sup>186</sup> Dopo aver notato che la caratteristica più rilevante del periodo in esame rispetto a quello prebellico è l'alto livello del tasso d'interesse di mercato, Keynes afferma che mentre negli anni immediatamente successivi alla fine della guerra il tasso naturale fu tenuto alto dalla ricostruzione del capitale di esercizio per la produzione del tempo di pace, dalla riparazione dei danni causati dalla guerra, dalla ripresa nell'attività edilizia, ecc., dal 1924-1925 esso continua, specie negli USA, a rimanere elevato a causa dello sfruttamento industriale di campi nuovi, quali l'elettricità, il motore a scoppio, il cinema e la radio. Nel frattempo il tasso d'interesse di mercato fu tenuto alto non tanto dalla sostenuta attività d'investimento, quanto dagli effetti del ritorno all'oro, dalle necessità derivanti dal ripagamento dei debiti di guerra e, nel periodo 1928-1929, dalle restrizioni del credito operate dalle Banche centrali per contrastare la febbre speculativa. Verso la metà del 1929 gli imprenditori incominciano però a pensare che le aspettative di profitto che avevano tenuti alti gli investimenti nel periodo precedente fossero esagerate, e che comunque il tasso naturale corrente fosse inferiore al tasso di mercato. La stasi che ne segue nella domanda dei beni strumentali riduce il livello di produzione che spinge verso il basso gli investimenti in capitale di esercizio; si mette così in moto la fase recessiva. Nella prima fase della depressione la riduzione del capitale di esercizio è in parte bilanciata da un accumulo involontario di scorte; ma queste tendono poi a scendere aggravando ancor più la deficienza di investimenti.

Passando alle previsioni, Keynes afferma che la depressione potrà toccare il fondo solo quando le imprese diverranno restie a ridurre oltre certi limiti la loro produzione, quando si produrrà un cambiamento nelle aspettative, quando le scorte si saranno ridotte al minimo, quando l'impoverimento della comunità produrrà una

---

<sup>185</sup> *Trattato*, vol. II, pp. 338-347.

<sup>186</sup> Non si intende qui verificare la correttezza e la completezza dell'analisi keynesiana delle cause che portarono alla crisi del 1929.

diminuzione significativa dei risparmi. Il solo passare del tempo può così condurre anche ad una parziale ripresa, che sarà però solo temporanea, se il tasso d'interesse di mercato non diminuisce. Le spinte al ribasso del tasso d'interesse sono però deboli dato che la depressione produce debitori, anche istituzionali, disposti a prendere a prestito anche a termini onerosi; e seppur esso diminuisce, il processo è comunque lento se non viene pilotato dalle autorità centrali. Se il sistema è abbandonato a sé stesso, ad una prima prolungata depressione seguiranno oscillazioni secondarie e non una ripresa completa e duratura; quest'ultima è possibile solo a patto che il tasso d'interesse di mercato sia riportato sulle principali piazze finanziarie al suo livello prebellico.

In due articoli del 20 e 27 dicembre 1930,<sup>187</sup> Keynes ritorna sul tema in termini più divulgativi, ripetendo parte dell'argomentazione precedente e soffermandosi in particolare a confutare la tesi che una diminuzione generalizzata dei salari possa avere effetti positivi sul livello di produzione e di occupazione. Dato che la depressione investe tutti i paesi, quelli produttori di materie prime e quelli produttori di manufatti, Keynes avverte di non valutare eventuali rimedi con riferimento agli effetti che questi avrebbero se la loro applicazione fosse limitata a un settore o a un paese. Così, se un settore può eliminare le proprie perdite tagliando la produzione a parità di domanda che proviene dagli altri settori, una diminuzione generale della produzione diminuisce in proporzione il potere d'acquisto col risultato di non produrre cambiamenti nei profitti. Analogo è il ragionamento per i tagli salariali: se ristretti a un solo paese essi sono benefici; ma se generalizzati, i loro effetti sono neutrali (si ricordi la deflazione da redditi del *Trattato*) o peggio negativi, considerando l'aumento del carico reale dei debiti dei produttori conseguente alla generale diminuzione dei prezzi. È evidente che questi risultati sono ottenuti col ricorso allo schema analitico del *Trattato*, equiparando il sistema mondiale ad un'economia chiusa: né una diminuzione della produzione, né un taglio generalizzato dei salari monetari possono diminuire l'eccesso dei risparmi sugli investimenti. Keynes ripropone quindi una politica concordata tra i maggiori centri finanziari, tesa a ridurre il tasso d'interesse monetario di lungo periodo.

Nel gennaio 1931 Keynes cerca un ancor più vasto uditorio rivolgendosi con un discorso radiofonico alle massaie inglesi.<sup>188</sup> Egli le esorta ad aumentare la spesa, specie in articoli di consumo durevole, beneficiando del loro attuale basso prezzo.

---

<sup>187</sup> Pubblicati su "Nation and Athenaeum", e ristampati in *KCW*, vol. IX, cit., con il titolo *The Great Slump of 1930*.

<sup>188</sup> *The Problem of Unemployment*, pubblicato su "Listener", 14 gennaio 1931, e ristampato in *KCW*, vol. IX, cit., col titolo *Saving and Spending*.

L'argomento è sempre basato sulla necessità di ristabilire una differenza positiva tra investimenti e risparmi, in questo caso diminuendo i secondi, per ricreare profitti e quindi motivare gli imprenditori ad aumentare la produzione. Keynes attacca qui con forza la convinzione che in tempi di depressione il comportamento pubblico e privato da approvare sia quello teso al risparmio; egli si appella al patriottismo delle massaie per invitarle al contrario a spendere per il bene del paese e per dare «una speranza al Lancashire, allo Yorkshire e a Belfast».

Un mese dopo Keynes afferma che «siamo nel mezzo di una delle più violente depressioni mai verificatesi. Il caso che più la ricorda è quello del 1890, dopo che la grande fase dell'espansione della ferrovia ebbe passato il punto della massima attività. [...] Allora ci vollero sei anni prima che si avesse la ripresa economica. [...] Che cosa può portare alla fine della crisi? A parte una riduzione dei risparmi, niente può determinare la fine fuorché un aumento degli investimenti. Nel tempo, un aumento degli investimenti può venire da un nuovo impulso determinato da: a) il normale corso del progresso e delle invenzioni; b) l'esaurimento del capitale esistente; c) una caduta del tasso d'interesse; d) la decisione di sviluppare programmi governativi d'investimento; e) la guerra. [...] Nel lungo andare confido in una caduta del tasso d'interesse di lungo periodo più che in ogni altro fattore. Ma questo non può avvenire ad un livello adeguato prima di un lungo periodo. E nel frattempo le fondamenta della società capitalistica vengono sconvolte».<sup>189</sup>

Mentre l'analisi non cambia, sembra farsi sempre più forte la convinzione che la depressione potrà essere lunga e che quindi, data anche la rigidità di breve periodo del tasso d'interesse di mercato, convenga intervenire nel frattempo con una politica d'investimenti pubblici; nel lungo periodo la ripresa potrà però essere sorretta solo da una politica di bassi tassi d'interesse.

### 6.3.

Veniamo quindi alle conferenze americane del giugno 1931. Nella prima conferenza, che verte sulle cause della disoccupazione mondiale, Keynes riprende con maggiore ampiezza, ma senza differenze significative, l'analisi già svolta nel *Trattato*.

La seconda conferenza, dedicata ad un'analisi teorica della depressione, ripropone la spiegazione basata sul crollo iniziale degli investimenti in capitale fisso,

---

<sup>189</sup> *The Internal Mechanism of the Trade Slump*, "Institution of Great Britain", Weekly Evening Meeting, 6 febbraio 1931, pp. 1-6, citato da M. Gobbini nel suo saggio introduttivo a J. M. Keynes, *Inediti*, cit.

causa della diminuzione dei prezzi e dei profitti, a cui seguono disinvestimenti in capitale di esercizio e in scorte che aggravano la caduta dei prezzi, producono perdite e spingono ad ulteriori riduzioni della produzione. Poiché la depressione è il risultato sia del crollo degli investimenti, sia della differenza creatasi tra questi e i risparmi, Keynes si sofferma sul probabile andamento di questi ultimi. La sua posizione è sempre quella espressa nel *Trattato*, con i risparmi funzione del reddito "normale" e quindi più stabili degli investimenti. In un primo momento i risparmi possono muoversi nella direzione sbagliata, cioè aumentare, a causa del tentativo di tenerne costante il valore globale falciato dal crollo in borsa; ma torneranno ben presto al valore iniziale per variare infine nella direzione corretta, cioè verso il basso. La diminuzione sarà però insufficiente rispetto alla caduta degli investimenti, eccetto forse verso la fine della depressione, quando la comunità si sarà enormemente impoverita. Con tutto questo, l'attenzione resta concentrata sugli investimenti che costituiscono l'elemento più soggetto a improvvise e violente variazioni.

L'analisi del comportamento del risparmio è forse più accurata di quelle precedenti, ma ne ricalca l'essenziale. Come negli scritti precedentemente esaminati, Keynes esprime poi dubbi sulla capacità che ha il sistema lasciato a se stesso di produrre, in un tempo ragionevolmente breve, un volume di investimenti capace di ripristinare uno stato di prosperità. Prendendo come esempio l'economia statunitense, Keynes stima a dieci miliardi di dollari il volume degli investimenti e a nove miliardi i risparmi nel 1928; in quest'anno, che è considerato un anno di normale produzione e occupazione, i produttori realizzarono quindi "profitti" per un ammontare di un miliardo di dollari. La caduta degli investimenti seguita alla crisi del 1929 ha procurato perdite all'intero sistema, da cui una continua diminuzione della produzione per cercare di preservare un margine sui costi diretti.<sup>190</sup> Con il procedere del movimento discendente prendono forza i fattori ad esso contrari, tra i quali l'aumento del deficit pubblico e la diminuzione dei risparmi. All'arresto del movimento discendente può seguire una ripresa che sarà però illusoria se gli investimenti non raggiungono il livello dei nove miliardi, cioè il valore dei risparmi nel 1928; senza questa ripresa seguirà a breve una nuova depressione e quindi ulteriori fluttuazioni del prodotto.

Ci sono per ora alcune novità terminologiche che riguardano la definizione dello stato di prosperità come equilibrio di prosperità, relativo ad un livello normale o soddisfacente di produzione e occupazione; e dello stato di bassa congiuntura come equilibrio spurio; si noti che quest'ultimo si riferisce non ad uno stato con

---

<sup>190</sup> Su questa spiegazione del legame tra profitti e decisioni di produzione si tornerà tra breve.

produzione costante, bensì fluttuante attorno ad un livello inferiore a quello normale. Vere differenze analitiche con i lavori precedentemente esaminati non esistono; una più piena applicazione delle ipotesi del *Trattato* alla fase di depressione serve a rimarcare la possibilità che il sistema, non essendo capace nel breve periodo di produrre un volume di investimenti paragonabile a quello pre-1929, si attesti per un periodo piuttosto lungo su livelli insufficienti di attività. Il comportamento del risparmio, di cui si accentua la diminuzione nelle fasi estreme della depressione, non cambia il quadro teorico; è sufficiente una ripresa duratura degli investimenti per riportarlo, seppure con, ritardo, al livello pre-1929. In sostanza Keynes ha qui in mente un lungo protrarsi della depressione, causa di sprechi altrimenti evitabili; egli riafferma cioè la necessità, già ampiamente illustrata nel *Trattato*, di stabilizzare il ciclo attorno a livelli ottimali di produzione e occupazione mediante misure atte a garantire un sufficiente livello degli investimenti. Data la condizione di equilibrio generale espressa nel *Trattato*,  $I=S$ , questo livello è dato dall'ammontare del risparmio dei tempi di prosperità.

Nella terza conferenza, dedicata ai mezzi necessari per determinare la ripresa, Keynes torna sulla necessità di aumentare i prezzi per aumentare la profittabilità d'impresa e quindi la produzione. Egli critica con decisione coloro che invocano ulteriori riduzioni dei prezzi o una riduzione dei redditi monetari pari a quella verificatasi per i prezzi all'ingrosso. L'avversione ad una riduzione salariale deriva sia dai suoi prevedibili effetti negativi sulla stabilità sociale, sia dal fatto che potendosi prevedere una sua adozione generalizzata ai vari paesi concorrenti, essa non solo non sarebbe in grado di ristabilire la profittabilità della produzione, ma, aumentando il carico reale dei debiti nazionali, dei debiti di guerra, delle ipoteche, ecc., avrebbe al contrario un effetto negativo sui bilanci delle imprese e da ultimo su tutto il sistema finanziario. La profittabilità d'impresa va invece restaurata con un aumento dei prezzi da ottenere tramite un aumento della spesa, in particolare della domanda di investimenti.<sup>191</sup> Le misure auspiccate vanno da un programma pubblico di costruzioni (utile per rompere la spirale della depressione), a interventi atti a restaurare la fiducia dei risparmiatori (per diminuire il margine per il rischio che si somma al tasso puro d'interesse), a interventi diretti sul tasso d'interesse di lungo periodo, alla diminuzione degli interessi pagati dalle banche sui depositi. Queste misure non sono viste come alternative, essendo invece previsto un loro impiego

---

<sup>191</sup> Non stupisca il continuo riferimento alle variazioni dei prezzi come ad uno degli elementi più significativi; si ricordi che il boom che ebbe termine nel 1929 e la depressione che ne seguì furono caratterizzati, come tutti i precedenti cicli, da consistenti variazioni dei prezzi in entrambe le direzioni.

congiunto; infatti, può accadere che un intervento sul tasso d'interesse, anche se efficace, non abbia effetti apprezzabili sugli investimenti quando la fiducia è molto scossa e, comunque, abbia efficacia limitata sugli investimenti fissi nell'industria. Come già nel *Trattato*, Keynes ribadisce qui che la validità di un intervento sul tasso d'interesse sta nella sua influenza sui progetti di lungo respiro, quali le costruzioni, i trasporti e le opere di pubblica utilità, che costituivano la quota più rilevante del volume globale degli investimenti in capitale fisso. Keynes porta come esempio l'elettrificazione delle ferrovie inglesi ritenuta non profittevole al tasso d'interesse di lungo periodo del cinque per cento, ma che avrebbe trovato ampi consensi ad un tasso del tre e mezzo per cento.

La conclusione che è posta alla fine di queste conferenze è di più ampio respiro e ripercorre ancora una volta temi già esposti nel *Trattato*: se l'accumulazione di capitale rende più ricco un paese, porta però con sé il problema di una crescente difficoltà nel trovare sbocchi profittevoli al risparmio; da qui la necessità di prestare la dovuta attenzione al tasso d'interesse di lungo periodo per non bloccare quella crescita che entro poche generazioni avrebbe potuto condurre alla scomparsa degli opprimenti bisogni economici.

Anche in questa terza conferenza non appaiono novità di rilievo rispetto al *Trattato*; l'analisi, che era allora riferita ai cicli pre-1929 e in particolare alla "grande depressione" del periodo 1890-1896, e i dubbi espressi sull'efficacia di variazioni del tasso d'interesse sono ora applicati alla depressione in corso. L'analisi dei problemi di un'economia matura (come la necessità di trovare impieghi profittevoli per i risparmi) è ora estesa più esplicitamente dalla Gran Bretagna ai principali paesi industriali; se fra essi non si stabilisce una comune volontà tesa a favorire un abbassamento del tasso d'interesse di lungo periodo, per tutti si avrà un freno agli investimenti e sarà impossibile sfruttare appieno le potenzialità di crescita. Rispetto al *Trattato* si dà quindi maggior risalto al carattere internazionale dei problemi di lungo periodo cui devono far fronte le economie industrializzate.

#### 6.4.

Ci sembra quindi che manchino quegli elementi di distacco dal *Trattato*, visti dai più in queste conferenze; non è riscontrabile né una diversa attenzione alle quantità rispetto ai prezzi, né differenze nella concezione della domanda di investimenti.<sup>192</sup> Viene allora da chiedersi in quali direzioni possa aver pesato

---

<sup>192</sup> Questa tesi è invece sostenuta da F. Vicarelli, *Keynes*, cit., pp. 114-117.

l'influenza del Circus e dell'articolo di Kahn, se, come appare, essi non ne ebbero alcuna nell'abbandono della *widow's cruse fallacy*, visto che questa non era tale. Una considerazione che viene da fare sulla mancata comprensione dell'analisi del *Trattato* da parte di R. Kahn e J. Robinson riguarda il loro riferirsi alle "equazioni di J. M. Keynes" come costituenti l'intero schema teorico del *Trattato*,<sup>193</sup> tacendo del legame tra profitti e decisioni di produzione; sembra quasi un'incomprensione dovuta ad una forma mentis abituata a ragionare in termini di equilibrio e di confronto tra equilibri, e non in termini di uno schema periodale. In queste condizioni è facile trasformare le equazioni fondamentali nella teoria kaldoriana della distribuzione, in cui si hanno infinite posizioni di equilibrio relative a livelli alternativi della spesa monetaria globale; questa trasformazione richiede appunto di trascurare un punto essenziale dell'analisi del *Trattato*, e cioè che l'esistenza di profitti o perdite è indice di disequilibrio e causa di successivi movimenti globali della produzione.

È significativo che Keynes, che non fu mai avaro di riconoscimenti verso Kahn, non ne citi l'articolo in questione nelle conferenze americane; un riferimento a Kahn si trova invece nei resoconti degli interventi di Keynes alla tavola rotonda che si tenne negli stessi giorni alla Harris Foundation;<sup>194</sup> e questo è in effetti un riferimento significativo per capire i successivi sviluppi che portarono alla *Teoria generale*; ma che si tratti di un avanzamento teorico è materia di discussione. Si è visto che una critica rivolta al *Trattato* da Hawtrey e Robertson, e accolta da Keynes, riguardava la spiegazione del rapporto tra profitti e decisioni di produzione; Keynes ammise di non aver indagato a sufficienza sull'aspetto quantitativo di quel rapporto. Fino al 1932 Keynes continua a ripensare a quel legame, sempre partendo dai profitti, poiché, egli sostiene, per il sistema nel suo complesso non è corretto mettere in rapporto prezzi e quantità dato che i prezzi degli uni sono costi degli altri.<sup>195</sup> I suggerimenti che gli vengono da Kahn, Harrod e J. Robinson lo spingono man mano verso l'adozione di curve di offerta crescenti rispetto alle quali Keynes è non poco

---

<sup>193</sup> Cfr. ad esempio R. Kahn *The Relation...* cit. pp. 8-10.

<sup>194</sup> È davvero curioso che di questa tavola rotonda Moggridge abbia incluso nel vol. XIII dei *KCW* solo quella discussione in cui Keynes si riferisce a Kahn (che non è la più significativa) ed abbia escluso le altre che sono più interessanti di altro materiale contenuto in quello stesso volume. Come abbiamo visto questa deficienza è stata colmata per il lettore italiano da M. Gobbini, curatore di J. M. Keynes, *Inediti sulla crisi*, cit.

<sup>195</sup> *KCW*, vol. XIII, p. 403.

titubante,<sup>196</sup> forse per la memoria ancora fresca dell'intervento di Sraffa, da lui giudicato distruttivo, nel simposio sull'impresa del 1930.<sup>197</sup>

Nella seconda conferenza Keynes accenna ad una spiegazione della relazione tra profitti e produzione, secondo la quale tagli nella produzione permetterebbero di mantenere un margine sui costi diretti. Egli torna sull'argomento nella discussione della settima seduta della tavola rotonda, dedicata a "Taglio dei salari e disoccupazione".<sup>198</sup> Riferendosi a Kahn, Keynes afferma che nel breve periodo gli imprenditori continuano a produrre finché i ricavi eccedono i costi diretti, finché cioè possono godere di un minimo di profitti (*prime profits*). La riduzione di prezzo necessaria per distruggere i profitti diretti varia da impresa a impresa, essendo minore quando i costi diretti sono una quota rilevante del costo totale. Considerando la totalità delle industrie, si può postulare una specie di curva d'offerta globale con una relazione diretta tra profitti totali e livello di produzione. Dato che i prezzi di mercato e i profitti sono funzione della differenza tra investimenti e risparmi, il discorso procede poi nel modo usuale. In sostanza il ragionamento è ora basato su una curva d'offerta globale che mostra una produzione crescente al crescere dei profitti; ma mentre Keynes sembra avere in mente una spiegazione basata sulla variazione della numerosità di imprese eterogenee, Kahn, nell'articolo in questione, pensava all'aggregazione di curve di offerta individuali, il cui andamento crescente è dovuto al graduale esaurirsi della capacità inutilizzata. Una conseguenza della differenza tra le argomentazioni di Keynes e di Kahn sta nel diverso dislocamento temporale delle variazioni dei prezzi rispetto a quelle della produzione: nel ragionamento di Keynes resta valida la successione del *Trattato* con variazioni dei prezzi precedenti e causa delle variazioni della produzione; per le curve d'offerta proposte da Kahn le variazioni sono atemporali e in questo senso simultanee. Quindi, anche nel cercare di ovviare a questa lacuna del *Trattato*, Keynes propone una soluzione, peraltro poco convincente proprio se riferita ai movimenti di breve periodo, che ne lascia inalterato quell'aspetto. Questo è comunque solo l'inizio di un processo che vedrà alla fine Keynes soccombere e adottare nella *Teoria generale* una

---

<sup>196</sup> *Ivi*, passim.

<sup>197</sup> "Economic Journal", marzo 1930, p. 79. È interessante il seguente brano tratto da una lettera indirizzata da J. Robinson a Keynes il 10 maggio 1932: «Credo che come per tutti noi la tua fede nelle curve d'offerta sia stata scossa da Piero. Ma quelle che egli attacca sono le curve di offerta singole che tu consideri legittime. Le sue obiezioni non si applicano alla curva di offerta della produzione globale - ma il Cielo ci aiuti quando inizierà a pensare a obiezioni che si applicano anche a quella!» KCW vol. XIII, p. 378.

<sup>198</sup> J.M. Keynes, *Inediti*, cit., pp. 120-121.



teoria delle decisioni d'impresa, basata sulla teoria dell'equilibrio di breve periodo, al cui sviluppo Kahn aveva attivamente partecipato negli anni precedenti.<sup>199</sup>

Oltre a ribadire alcuni dei punti già esposti nelle conferenze,<sup>200</sup> nelle altre discussioni a cui partecipò Keynes ebbe soprattutto modo, in contraddittorio con un Hansen portavoce delle teorie del ciclo di Spiethoff e di Robertson, di entrare nel dettaglio di alcuni punti delle sue tesi. Come aveva già fatto nel *Trattato* in polemica con Robertson, Keynes propone l'eliminazione degli sprechi legati al ciclo tramite politiche di stabilizzazione. In questo campo Robertson segue invece l'impostazione di Marshall nel distinguere i movimenti dovuti a cause responsabili del progresso di lungo periodo, e che non devono essere contrastati, da quelli che sono invece patologici - risultato in gran parte dell'ignoranza - ai quali ci si può opporre.<sup>201</sup> Questa posizione sembra riflettere la maggior fiducia riposta da Robertson nell'operare autonomo, di *laissez-faire*, del sistema capitalistico nel lungo periodo, che non in interventi discrezionali dello Stato. Per Keynes, al contrario, non c'è ragione di ritenere che i migliori risultati di lungo periodo siano raggiunti lasciando il sistema a sé stesso. Rispetto alle tesi già avanzate in *The End of Laissez-faire*, Keynes tratta ora due punti specifici già esposti nel *Trattato*: il primo, riferito al ritmo dell'accumulazione, si basa sulla contrapposizione tra la tendenza ad una profittabilità decrescente degli investimenti e la temuta rigidità verso il basso del tasso d'interesse di lungo periodo. Il secondo, che egli affronta più estesamente in questi dibattiti, concerne i motivi per i quali anche nei confronti dei movimenti ciclici causati da processi di innovazione tecnologica, dall'apertura di nuovi mercati, ecc., è opportuno frenare ritmi di espansione troppo elevati, con forti connotati speculativi, come mezzo per evitare brusche inversioni di tendenza e quindi movimenti depressivi poi difficilmente controllabili.

Secondo questa tesi i processi di innovazione danno luogo a cicli principalmente perché lasciati esaurire in scoppi troppo intensi, come fu il caso del boom delle ferrovie alla fine del secolo scorso; Keynes propone di usare il tasso d'interesse di lungo periodo come freno per permettere espansioni moderate e quindi di più lunga durata. Riferendosi al caso ora ricordato, egli afferma che con un controllo del genere «la costruzione delle ferrovie sarebbe avvenuta ad un ritmo uniforme, e invece di essere concentrata in quei cinque anni si sarebbe sviluppata

---

<sup>199</sup> Su questi temi torneremo nel capitolo 9.

<sup>200</sup> Tra questi la relativa stabilità dei risparmi e la dipendenza del ciclo non dai movimenti dei prezzi in sé, ma da una loro diversa dinamica rispetto ai costi.

<sup>201</sup> La teoria di Robertson sarà discussa in maggior dettaglio nel capitolo seguente.

anche nel successivo quinquennio».<sup>202</sup> Permettendo modesti scarti tra investimenti e risparmi, si fa espandere il sistema con più ordine, con una graduale e più intelligente utilizzazione delle occasioni profittevoli di investimento. Si eviterebbero così le crisi e le depressioni che le seguono; un successivo possibile rallentamento degli investimenti dovrà essere tempestivamente neutralizzato con un appropriato intervento sul tasso d'interesse.

In risposta ad osservazioni tendenti a sminuire l'influenza dell'interesse per quella parte di investimenti finanziati con fondi che non transitano sul mercato (l'autofinanziamento), Keynes afferma che ogni imprenditore investe nella propria impresa solo se lo ritiene più vantaggioso rispetto ad altri impieghi; egli ribadisce così l'importanza del mercato finanziario nel dirigere verso impieghi alternativi i risparmi privati e d'impresa.

Una seconda critica che gli viene mossa sull'uso dell'interesse come strumento per la stabilizzazione riguarda i suoi effetti non selettivi; così che, sempre con riferimento all'esempio fatto, se un più alto tasso d'interesse smorza gli investimenti totali, esso non impedisce che la maggiore profittabilità degli investimenti nelle ferrovie attragga verso di esse una quota consistente degli impieghi totali a danno delle altre attività. La risposta di Keynes è interessante perché ripropone la tesi sulla diffusione dei boom settoriali; proprio lo schema del *Trattato* gli permette di evidenziare che l'espansione di un settore aumenta la profittabilità nel resto del sistema, per cui l'effetto di un aumento dell'interesse dovrebbe riflettersi in modo non troppo dissimile nei vari settori.

Venendo infine alle misure necessarie per uscire dalla depressione, Keynes rinnova la sua opposizione alle proposte di tagli salariali. Se per determinare la ripresa occorre stimolare gli investimenti e il consumo, la riduzione salariale sarebbe di giovamento solo se rendesse negativa la differenza tra risparmi e investimenti. Se la riduzione salariale non è accompagnata da una proporzionale riduzione di tutti gli altri redditi, compresi i profitti, si verifica una redistribuzione del reddito a favore dei redditi e degli imprenditori, la cui quota del risparmio sul reddito è superiore a quella dei salariati; ne risulta un aumento dei risparmi e un effetto contrario a quello desiderato. D'altro canto, però, l'aumento dei profitti potrebbe stimolare gli investimenti, seppur in misura limitata, se è presente una consistente capacità inutilizzata. La diminuzione dei prezzi che comunque ne consegue, produce un aumento del carico reale dei debiti d'impresa con effetto negativo sui profitti. L'argomentazione è svolta nella convinzione che i vari paesi avrebbero avviato un processo competitivo di tagli salariali, i cui effetti sulla produzione e

---

<sup>202</sup> J. M. Keynes, *Inediti*, cit., p. 97.

sull'occupazione sarebbero stati, nella situazione corrente, nulli o negativi, e comunque pericolosi dal punto di vista dell'ordine sociale.

Keynes ritiene che il problema debba invece essere affrontato risalendo alle cause della depressione, stimolando gli investimenti con una politica di bassi tassi d'interesse, accoppiata, se necessario, ad un programma di lavori pubblici. Il caso degli Stati Uniti è considerato in parte diverso da quello della Gran Bretagna, la cui posizione di grande centro finanziario mondiale sconsiglia un abbassamento unilaterale dell'interesse, pena un deflusso massiccio di capitali. La preferenza per la politica monetaria come strumento generale e comunque prioritario d'intervento è caratteristica di questi lavori come lo era stata per il *Trattato*; come allora essa discende da considerazioni di lungo periodo e anche dalle resistenze che ancora incontrano interventi più diretti. Nella misura in cui si dimostri insufficiente, Keynes non ha dubbi che essa dovrebbe essere affiancata da una politica di lavori pubblici e, ultima ratio, da un controllo pubblico sugli investimenti.

## 6.5.

L'esame svolto nei paragrafi precedenti porta a concludere che, almeno a tutto il 1931, Keynes non si allontana dallo schema analitico del *Trattato*; il riferimento più specifico alla depressione allora in corso lo porta ad approfondire temi già analizzati e a riunire in scritti più compatti un'analisi, la cui piena comprensione avrebbe prima richiesto l'attenta considerazione e una non facile digestione dell'intero *Trattato*.

L'attenzione che si è finora posta, nel calare le idee espresse da Keynes sul ciclo economico all'interno della sua più generale analisi del funzionamento del sistema capitalistico, deriva dalla necessità di comprendere fino a che punto Keynes riesca a superare analiticamente la posizione liberista che Marshall manteneva in considerazione dei fenomeni di lungo periodo. Per chiarire ulteriormente questo punto conviene tornare su considerazioni già svolte nei capitoli precedenti.

Nell'analisi dei movimenti ciclici Keynes porta un duro attacco alla significatività dell'equazione quantitativa, mostrandone l'inadeguatezza come strumento d'analisi e di politica economica. Lo schema adottato lega fenomeni reali e monetari tramite l'influenza delle condizioni del credito (quantità e prezzo) sul livello degli investimenti in capitale fisso. Le distinzioni tra circolante e moneta bancaria, tra circuito industriale e circuito finanziario del credito, tra credito bancario e mercato dei capitali - rendono indiretto il legame tra quantità di moneta

(circolante) e livello di produzione e prezzi, in quanto mediato dal credito, dai tassi d'interesse di lungo periodo e dalla domanda d'investimenti.

Rispetto al miglior Marshall si guadagna in chiarezza con un esame più compatto e puntuale dei fenomeni ciclici, il legame tra credito e domanda di merci si sposta dal tasso d'interesse di breve periodo al tasso di lungo periodo, e si arriva in conseguenza ad un'attenta analisi della struttura e del livello dei tassi d'interesse. Ma un vero e proprio superamento della posizione marshalliana richiede: a) che si mostri la necessità di interventi pubblici discrezionali tesi non solo a contrastare l'instabilità ciclica, ma anche a migliorare la dinamica di lungo periodo; b) che si spieghi perché tali interventi non interferiscono con le "ferree leggi di mercato" e non conducono quindi a risultati opposti rispetto a quelli desiderati. Sul primo punto, dall'esperienza britannica del primo dopoguerra, il *Trattato* deriva motivi di preoccupazione che oltrepassano quelli tradizionali, sugli eccessi del ciclo, e che riguardano la perdita di dinamica di un'economia matura. Il secondo punto non è affrontato esplicitamente nel *Trattato*; d'altronde anche in Marshall si tratta più di preoccupazioni che non di vere e proprie analisi.

Le considerazioni svolte nel secondo volume del *Trattato* mostrano che Keynes riteneva di non dover tenere analiticamente scissi ciclo e accumulazione, che sono al contrario analizzati per mezzo dello stesso principio teorico, cioè il comportamento degli investimenti in capitale fisso. Keynes afferma con forza che è la profittabilità attesa dagli investimenti e non il risparmio il cuore del processo di accumulazione. Da un punto di vista formale ciò richiede l'endogeneizzazione dei risparmi, considerati infatti come una funzione del livello e della distribuzione del reddito; fasi prolungate di espansione o di depressione, causate da variazioni cumulative degli investimenti, cambiano il valore del reddito su cui quel calcolo è effettuato, per cui i risparmi seguono, pur con ritardo e parzialmente, i movimenti degli investimenti in capitale fisso. La dipendenza della domanda di questi ultimi dal confronto tra la profittabilità attesa (influenzata principalmente da processi incontrollati di innovazione-imitazione) e il tasso d'interesse di lungo periodo (soggetto all'influenza delle aspettative oltre che a quella dei fattori istituzionali), non dà alcuna garanzia che il suo ammontare esprima mediamente, nel lungo andare, esigenze non modificabili dell'attività capitalistica privata, e men che mai che produca risultati definibili in qualche modo ottimali.

Se è possibile derivare dal *Trattato* argomentazioni che aiutano a dubitare della validità della posizione liberista di lungo periodo, ciò certo richiede che si sappia cosa cercare, anche se Keynes spesso mostra che sono questi i temi sui quali intende misurarsi. Il *Trattato*, come si è spesso ripetuto, è dedicato principalmente allo studio degli aspetti monetari del ciclo economico. Si può quindi lamentare la

mancanza di una più esplicita consapevolezza da parte di Keynes del fatto che l'accettazione teorica del suo interventismo avrebbe richiesto di dare a questi temi una maggiore centralità; è questa però una lacuna che, come vedremo, potrà risultare non sufficientemente colmata sul piano analitico neanche nella *Teoria generale* se non si segue l'approccio metodologico di Keynes. Seguendo questo metodo, risposte univoche sul tema dei limiti all'accumulazione non risultano possibili ad un elevato livello di generalità, al quale si individuano possibilità e non certezze. Per poter offrire una risposta più determinata a quel problema, l'analisi deve essere calata a incorporare dati più specifici, e quindi meno generali.<sup>203</sup>

## 6.6.

Per valutare fino in fondo l'erroneità degli appunti di ortodossia mossi al *Trattato*, è utile confrontare le critiche portate alla teoria quantitativa dal *Trattato* con quelle presenti nella *Teoria generale*.

Si è visto nel capitolo 4 che dalle equazioni fondamentali Keynes ricava una versione che mostra le possibili connessioni tra quelle, l'equazione dello scambio e la teoria quantitativa. Per comodità riportiamo quell'espressione che, ricordiamo, è ricavata esprimendo il costo globale di produzione in termini dei flussi monetari ad esso relativi:

$$P = \frac{M}{O} \cdot \frac{kV_1(V_2 - V)}{V_2 - V_1} + \frac{I - S}{O}$$

Si ricorderà che da questa equazione non è possibile ricavare la forma tradizionale dell'equazione dello scambio ( $MV=PT$ ), ma, ponendo  $M=M_1$  e  $I=S$ , solo la versione  $M_1V_1=PO$ , limitata all'equilibrio e alle transazioni del circuito della formazione del reddito. Affinché le variazioni di  $M$  si ripercuotano solo sul livello dei prezzi occorre che  $I=S$  e che  $O$ ,  $k$ ,  $V_1$ ,  $V_2$  e  $V$  restino costanti; cioè che: a) si sia in equilibrio e che questo (sia come  $I=S$  sia come  $O$  costante) non venga disturbato; b) che la variazione di  $M$  si distribuisca tra i vari circuiti finanziari in modo da non alterarne il peso relativo; c) che le velocità di circolazione non varino.

Ne discende che «quando i fattori della produzione sono pienamente occupati, quando il pubblico non è rialzista né ribassista e mantiene sotto forma di depositi al risparmio né più né meno della proporzione "normale" della sua

---

<sup>203</sup> Su questi argomenti torneremo nella Parte terza.

ricchezza totale, e quando il volume dei risparmi è uguale sia al costo, sia al valore dei nuovi investimenti, esiste allora una relazione univoca tra la quantità di moneta e i livelli dei prezzi dei beni di consumo e del prodotto globale. [...] Ma questa relazione semplice e diretta è un fenomeno di solo equilibrio. [...] Se il valore dei risparmi diviene diverso dal costo dei nuovi investimenti, e se, anche per buone ragioni, l'atteggiamento del pubblico verso i titoli si volge in direzione rialzista o ribassista, allora i principali livelli dei prezzi possono staccarsi dai loro valori di equilibrio senza che alcuna variazione sia intervenuta nella quantità di moneta o nelle velocità di circolazione. [...] Nel mondo reale [...] l'ampiezza delle variazioni della quantità di moneta, delle velocità di circolazione e del volume di produzione non sono correlate in modo definitivo e attendibile con l'ampiezza delle variazioni dei principali livelli dei prezzi. E questo è infatti notoriamente il caso nelle fasi acute del ciclo del credito».<sup>204</sup>

Un chiaro esempio in cui l'equazione quantitativa si è dimostrata inutile come strumento d'analisi, sono considerati da Keynes gli anni 1890-1896: «Il periodo fu caratterizzato da una estrema abbondanza d'oro e da una estrema facilità del credito. Allo stesso tempo il commercio stagnava, l'occupazione era pessima e i prezzi calanti».<sup>205</sup>

Veniamo quindi al capitolo 21 della *Teoria generale*, dove Keynes ricava un'espressione da lui definita «versione generalizzata della teoria quantitativa della moneta»:<sup>206</sup>

$$e = e_d(1 - e_o + e_o e_w)$$

dove  $e$  è l'elasticità dei prezzi monetari rispetto alla quantità di moneta;  $e_w$  l'elasticità del saggio del salario monetario rispetto alla domanda effettiva;  $e_d$  l'elasticità della

---

<sup>204</sup> *Trattato*, vol. I, pp. 132-133. Da questo brano risulta netta l'infondatezza della critica ripetuta da Kahn in un suo recente scritto (*Some Aspects of the Development of Keynes's Thought*, "Journal of Economic Literature", 1978, p. 548), secondo la quale esisterebbe nel *Trattato* una seria incoerenza interna, data dalla doppia determinazione dei prezzi d'equilibrio da parte sia dei costi di produzione, sia della quantità di moneta. Poiché è chiaro a Kahn che Keynes parla di un confronto tra stati di equilibrio che si differenziano solo per una diversa quantità di moneta (che include comunque il credito e non il solo circolante), non si comprende come non ne deduca che se tutti gli altri parametri sono costanti ed è aumentata la quantità di moneta, per definizione si dovranno avere maggiori costi monetari di produzione; l'assoluta coerenza delle due determinazioni discende dal fatto che è solo tramite i costi monetari che la quantità di moneta può influenzare il livello di equilibrio dei prezzi.

<sup>205</sup> *Ivi*, vol. II, p. 147.

<sup>206</sup> *Teoria generale*, p. 305. Nella versione qui riportata si è preferito per semplicità scrivere  $e_o$  al posto di  $e_{oe}$ .

domanda effettiva rispetto alla quantità di moneta, che misura quindi quanta parte della variazione della quantità di moneta si trasforma in variazione della domanda di merci, ovvero rappresenta le variazioni della proporzione in cui la moneta si suddivide tra domanda di moneta a scopi di transazione e precauzione e domanda di moneta speculativa, equivalente grosso modo al  $k$  del *Trattato* ( $e_d = 1$  se quella proporzione è costante,  $e_d = 0$  se la domanda per transazioni è costante);  $e_o$ , l'elasticità del prodotto rispetto alla domanda effettiva, misura i rendimenti decrescenti al crescere della produzione ( $e_o = 1$  con costi costanti e  $e_o = 0$  in piena occupazione di lavoro o impianti). Il caso "ortodosso" di un valore unitario di  $e$  è possibile, trascurando variazioni del salario monetario ( $e_w = 0$ ), con  $e_d = 1$  e  $e_o = 0$ , cioè in piena occupazione e con un'invariata propensione alla liquidità. Come si vede, queste due condizioni equivalgono a quelle di  $k$  e  $O$  costanti del *Trattato*; delle altre condizioni del *Trattato*,  $I=S$  non vale per l'analisi di equilibrio della *Teoria generale*, mentre  $V_1$ ,  $V_2$  e  $V$  ora non compaiono perché gli  $M_1$  e  $M_2$  del *Trattato* sono aggregati nella  $L_1$  ( $Y$ ) della *Teoria generale*.

Scontate le differenze definitorie, il *Trattato* e la *Teoria generale* si equivalgono perfettamente nella critica alla teoria quantitativa. In entrambi i lavori, la quantità di moneta può influenzare i prezzi e la produzione solo tramite la sua eventuale influenza sul credito, sul tasso d'interesse e sulla domanda di investimenti in capitale fisso.

## 6.7.

I risultati raggiunti in questo capitolo possono essere così riassunti: fino all'estate del 1931 Keynes cerca di superare una sola delle critiche che erano state mosse al *Trattato*, quella, da lui ritenuta valida, sulla necessità di fornire una spiegazione plausibile del legame tra profitti realizzati e decisioni di produzione; se era necessaria una spiegazione teorica di quel legame, non era secondario per Keynes il suo aspetto quantitativo, la cui mancanza privava la teoria della necessaria operatività.

Nelle conferenze di Chicago Keynes mutua da Kahn l'idea di una curva d'offerta globale crescente, dandone però una spiegazione basata sulla variabile numerosità delle imprese e non, come Kahn, sull'aggregazione di singole curve d'offerta crescenti. Per il resto lo schema del *Trattato* è utilizzato senza modifiche nell'analisi dei problemi correnti; non ancora affascinato dall'aritmetica del moltiplicatore, Keynes continua per il momento a preferire un'esplicita analisi periodale di disequilibrio. Sono inoltre sottolineati due punti che caratterizzeranno

in seguito la *Teoria generale*: i problemi di un'economia matura che incontra sempre maggiori difficoltà a trovare sbocchi produttivi ai crescenti risparmi, e il limite posto a questi sbocchi dal tasso d'interesse monetario di lungo periodo. La convinzione, mostratasi poi corretta, che la depressione in corso sarebbe stata di lunga durata, conduce Keynes verso l'idea dell'equilibrio "spurio" o con disoccupazione, attorno alla quale egli cercherà poi di costruire lo schema analitico della *Teoria generale*.

Alcuni cambiamenti significativi tra i due lavori sono già visibili; essi riguardano, da un lato, la scelta di un diverso oggetto di indagine, il ciclo economico per il *Trattato* e l'equilibrio di sottoccupazione per la *Teoria generale*; e dall'altro lato una carica polemica diversa, nel grado e nella direzione. A differenza della *Teoria generale* che rivolge la sua critica ai "classici", il *Trattato* si confronta costruttivamente con le altre teorie del ciclo, quelle di Hawtrey, Robertson e Pigou, che già si presentavano eterodosse rispetto alla cristallizzazione dei "precetti classici" contenuta nei documenti ufficiali. Non deve quindi stupire se, in questi anni, troviamo Pigou a fianco di Keynes nel caldeggiare una politica di lavori pubblici. Ciò non significa che non esistessero differenze tra i vari membri della scuola di Cambridge; erano già presenti significative differenze teoriche dalle quali discendevano, seppure non in termini meccanici, i diversi atteggiamenti verso una più penetrante e non saltuaria presenza dello Stato nella sfera economica. Al momento, quelle differenze non apparivano però tali da creare fronti contrapposti, con i vari membri della scuola ancora uniti nel tentativo di costruire una teoria unitaria. Se alla divisione della scuola si vuole dare una data, questa è il 1933, quando viene pubblicata la *Theory of Unemployment* di Pigou, che condurrà all'aggregazione di due fronti contrapposti, anche a causa della non sempre chiara carica polemica di Keynes. Non completamente a torto questi considerò quel lavoro come il miglior esempio della teoria da cui discendevano le più forti riserve contro l'intervento pubblico nell'economia da lui auspicato e che doveva quindi, dal suo punto di vista, essere sottoposta ad un'esplicita critica distruttiva.

Ma prima di passare a questi temi, che sono propri della *Teoria generale*, nel capitolo seguente converrà cercare di valutare la teoria del *Trattato* mediante un confronto con teorie ad esso precedenti, estendendo l'esame anche ad autori dai quali è lecito pensare che Keynes abbia tratto scarsi spunti diretti.



## 7. Il Trattato nel confronto con altre correnti teoriche

### 7.1.

In questo capitolo confrontiamo il *Trattato* con altre teorie ad esso precedenti o contemporanee. La ricerca delle possibili influenze su quel lavoro (cfr. 7.2. e 7.3.) è tuttavia limitata ad alcuni economisti del circolo di Cambridge dato che, a nostro parere, non solo Keynes trovava difficile assimilare nuovi concetti se espressi in lingue diverse dalla sua,<sup>207</sup> ma trovava analoghe difficoltà anche con opere in lingua inglese. Come mostra quella parte della sua corrispondenza ora disponibile,<sup>208</sup> Keynes sembra trarre maggior beneficio da discussioni scritte o orali con persone di formazione non troppo dissimile dalla sua.<sup>209</sup> Il confronto che viene poi presentato con la teoria di Wicksell (cfr. 7.4.) e con quella dei classici inglesi (cfr. 7.5.) serve non per rintracciare influenze ma per valutare la posizione del *Trattato* su alcuni temi che risultarono centrali nelle successive discussioni sulla teoria keynesiana.

L'esposizione di alcune parti delle teorie degli autori ora ricordati è limitata ai temi che appaiono rilevanti per la presente ricerca, senza alcuna pretesa di completezza.

### 7.2

Si è già osservato nei capitoli precedenti che Keynes inizia a scrivere il *Trattato* sulla scia della tradizione di Marshall, e in particolare di quella meno accademica degli *Official Papers*. L'approfondimento di questa tradizione, con particolare riferimento ai fenomeni monetari, fu uno degli aspetti più interessanti del fiorire di lavori sulle fluttuazioni economiche che nel corso degli anni venti caratterizzarono la scuola di Cambridge. Questi anni videro Robertson, Hawtrey, Pigou e Keynes, per ricordare i soli esponenti più rappresentativi di quella scuola, procedere ancora abbastanza compatti e con forti interscambi di idee, accomunati nel tentativo di formulare proposte teoriche volte a colmare i vuoti lasciati da Marshall. Pur seguendo i principi generali di quest'ultimo, gli autori appena ricordati, e in

---

<sup>207</sup> *Trattato*, vol. I, p. 178, n. 2.

<sup>208</sup> Cfr. in particolare KCW, voll. XIII e XIV, cit.

<sup>209</sup> Lo stesso Keynes afferma nel *Trattato* di dover molto all'atmosfera di discussioni e conversazioni, presente a Cambridge in quegli anni; cfr. *Trattato*, Prefazione, p. xviii.

particolare Robertson, cercavano un riscontro e un arricchimento al di fuori di quel circolo ristretto. L'attitudine prevalente in quegli anni fu ben illustrata da Schumpeter nel 1928: «Nella teoria economica seria non ci sono cose come "scuole" o differenze di principio, e l'unica fondamentale frattura nella moderna teoria economica è tra lavori buoni e cattivi».<sup>210</sup> Le cose cambiarono in seguito quando, anche in conseguenza delle polemiche sollevate da Keynes, si produsse una frattura tra coloro che cercarono di riportare i nuovi sviluppi all'interno dei principi tradizionali, e coloro che videro in quegli sviluppi l'avvio di una rivoluzione teorica.

Per l'aspetto normativo, Hawtrey è forse il primo a distaccarsi dalla posizione antinterventista di Marshall e a dichiararsi a favore di un più completo coinvolgimento dello Stato nel campo monetario. Questa posizione attirò Keynes nel corso dei contatti che egli ebbe con Hawtrey durante la loro comune permanenza al Tesoro negli anni della prima guerra mondiale; come mostrano i riferimenti presenti nel *Trattato* e i loro scambi epistolari,<sup>211</sup> Keynes ritenne utile anche in seguito mantenere ben vivi questi contatti.<sup>212</sup> Per valutare lo stato dei lavori, e senza pretese di completezza, è quindi utile soffermarci sulla terza edizione di *Currency and Credit*, pubblicata nel 1928. In essa Hawtrey introduce, rispetto alle edizioni precedenti, significative innovazioni nel trattamento teorico.<sup>213</sup>

Tra i vari sistemi monetari esaminati, Hawtrey si sofferma in particolare sul caso di un sistema con carta moneta convertibile e con una sviluppata intermediazione creditizia. Date le fluttuazioni permesse dai punti dell'oro, e data una relazione non rigida tra depositi bancari e riserve auree, il livello dei prezzi non è necessariamente determinato in relazione al prezzo di produzione della moneta-merce; ciò significa che la Banca centrale e il sistema bancario hanno significativi margini di libertà, specie tramite la creazione del credito, nel controllare il livello dei

---

<sup>210</sup> J. A. Schumpeter, *The Instability of Capitalism*, "Economic Journal" 1928, p. 363.

<sup>211</sup> Cfr. *Trattato*, cap. 12, 29 e KCW, vol. XIII, cap. 2.

<sup>212</sup> Keynes riconoscerà in seguito il suo debito verso Hawtrey in *Alternative Theories of the Rate of Interest*, "Economic Journal" 1937, rist. in KCW, vol. XIV, p. 202, n. 2. Le affinità e le differenze teoriche tra i due autori sono ben rese da Keynes quando afferma (*Money and Index Numbers, Comments on R. G. Hawtrey's Paper to the Royal Statistical Society*, "Journal of the Royal Statistical Society", Part. I, 1930, rist. in KCW, vol. XIII, p. 127): «Esistono pochi autori in materia monetaria dai quali sia possibile ricevere più stimoli ed utili suggerimenti che dal sig. Hawtrey, e penso che ci sono pochi autori in questa materia con i quali mi senta personalmente in maggior armonia ed accordo su questioni fondamentali. Il paradosso è che, malgrado ciò, mi trovo quasi sempre in disaccordo nei dettagli di quanto egli afferma!».

<sup>213</sup> R. G. Hawtrey, *Currency and Credit (1919, 1923, 1928)*, Longmans, Londra, pp. v-vi.

prezzi. Hawtrey parte da queste premesse per discutere la significatività delle varie versioni dell'equazione quantitativa.<sup>214</sup>

La scarsa utilità attribuita alla versione fisheriana dell'equazione quantitativa deriva dall'impossibilità di assumere come costanti la velocità di circolazione della moneta e il livello delle transazioni; in genere, infatti, moneta e prezzi non variano in stretta proporzione. Se poi per moneta si intende il solo circolante, e non la somma tra esso e i depositi bancari, la proporzionalità tra le variazioni della moneta e dei prezzi richiederebbe anche la costanza del rapporto tra circolante e moneta bancaria. Hawtrey considera infine non utilizzabili in un'equazione quantitativa concetti vaghi e imprecisi come quello di volume delle transazioni e del loro livello dei prezzi. Critiche analoghe a queste, come si è visto, saranno riproposte due anni più tardi da Keynes nel *Trattato*.

Più utili appaiono a Hawtrey le versioni cambridgeane dell'equazione quantitativa, sia perché utilizzano un concetto più significativo di livello dei prezzi, sia perché tramite il  $k$  esse incorporano ipotesi di comportamento basate sull'individuazione diretta dei motivi che spingono a detenere moneta. È dall'analisi di questi motivi che Hawtrey ritiene infatti necessario partire nello studio dei nessi tra credito, reddito, spesa, produzione e prezzi, che egli pone al centro dell'indagine.

Accanto ai motivi di transazione e precauzione, Hawtrey ne pone un terzo che deriva dalla discontinuità con cui i risparmi si trasformano in impieghi. A parte le differenze quantitative e di specificazione, i tre motivi sono comuni agli individui e alle imprese. Da essi deriva una domanda di moneta che varia col reddito;<sup>215</sup> dato però che il possesso di moneta implica un costo determinato dagli interessi pagati o non goduti, il rapporto tra il margine non speso (*unspent margin*, definito come la somma di *cash balances* e di *bank balances*) e il reddito dipende anche dal tasso d'interesse.

Una delle caratteristiche specifiche dell'analisi di Hawtrey è quella di ritenere rilevante l'influenza del tasso d'interesse di breve periodo sull'ammontare di scorte detenute dai mercanti nel commercio e dagli intermediari che operano nel mercato dei capitali. Hawtrey accomuna le due funzioni sotto una stessa logica di comportamento:<sup>216</sup> i detentori di scorte di merci o di titoli si finanziano almeno in parte con fondi presi a prestito; in entrambi i casi le decisioni sul volume delle scorte dipendono dalle previsioni sull'evoluzione futura della domanda e dei prezzi. Il

---

<sup>214</sup> Quanto segue si basa sui primi tredici capitoli della terza edizione di *Currency and Credit*.

<sup>215</sup> Hawtrey afferma che per le imprese sarebbe più corretto considerare il giro d'affari, di cui il reddito è però nel breve periodo una buona approssimazione.

<sup>216</sup> *Currency and Credit*, cit., pp. 52-53, 112-114.

profitto deriva sia dai costi d'intermediazione, fatti pagare ai clienti, sia dall'andamento del corso dei titoli e del prezzo delle merci, tenuti come scorte. In particolare, partendo dalla constatazione che l'emissione di azioni e di obbligazioni è, assieme all'autofinanziamento, il canale normale per ottenere fondi da investire in capitale fisso, e che non c'è necessaria uguaglianza tra domanda e offerta di titoli, la funzione del mercato dei capitali è di renderle uguali sia tramite variazioni nel prezzo dei titoli, sia tramite variazioni nelle scorte. Così, la disponibilità e il prezzo del credito influenzano sensibilmente l'opportunità di detenere scorte di merci e di titoli, e per questa via contribuiscono a determinarne l'ammontare e, tramite questo, la domanda di merci che si riversa sul mercato.

«Nella produzione l'iniziativa spetta al mercante e al promotore, al commerciante di beni e al commerciante di titoli. Sono essi che danno ordine di produrre. Il processo di produzione che ne segue dà adito ad una catena di debiti. Il produttore o l'appaltatore si indebitano giorno per giorno con i loro dipendenti, il mercante si indebita col produttore. Ma mentre il debito del mercante sarà dovuto solo a qualche data futura, quando i beni saranno consegnati, gli obblighi del produttore sono immediati dato che i suoi dipendenti vogliono usare questi obblighi come potere d'acquisto. Qui interviene il banchiere che si accolla gli obblighi presenti in cambio di una futura obbligazione che il produttore, come creditore del mercante, è in grado di dargli. I debiti del banchiere, diversamente da quelli del produttore, possono essere comodamente usati come mezzi di pagamento; o, se allo scopo è necessaria moneta legale, è parte del mestiere del banchiere di fornire moneta a pronti. Dando ordine di produrre, il mercante crea indirettamente con questa nuova aggiunta di potere d'acquisto una domanda effettiva per cose di valore uguale a quelle prodotte. La produzione alimenta la domanda e la domanda stimola la produzione».<sup>217</sup>

I commercianti di merci e di titoli costituiscono quindi quel legame ricercato tra le variazioni del credito e le variazioni della domanda di merci e servizi. Hawtrey può così affermare che: «tutto il credito è creato al fine di essere pagato sotto forma di profitti, salari, stipendi, interessi, rendite - cioè per fornire reddito a tutti coloro che contribuiscono [...] al processo di produzione. È a causa delle spese di produzione che vengono richiesti i prestiti. [...] Si raggiunge così la conclusione che un'accelerazione o una decelerazione nella creazione del credito significa un uguale incremento o decremento nei redditi delle persone».<sup>218</sup>

---

<sup>217</sup> *Ivi*, p. 453.

<sup>218</sup> *Ivi*, p. 45.

A sua volta, un aumento del reddito produce un aumento della spesa dei consumatori (definita come somma dei consumi e degli investimenti), seppur non necessariamente in ugual misura; poiché si suppone che reddito e credito crescano in ugual misura, la differenza tra aumento del reddito e aumento della spesa costituisce una variazione del margine non speso. Quindi, di norma, il margine non speso varia nella stessa direzione del reddito e del credito. Gli effetti di un aumento della spesa sono così descritti: «Se la capacità produttiva è pienamente utilizzata, l'espansione del credito si manifesta principalmente in una crescita dei prezzi. Se esiste invece un considerevole margine di capacità inutilizzata, l'effetto principale sarà un incremento della produzione. Se tutti i produttori avessero capacità inutilizzata nella stessa proporzione, potrebbe non esserci per un po' alcuna crescita dei prezzi. Ma questo in pratica non si verifica. [...] Imprese con capacità inutilizzata accettano ordini anche in perdita, purché rimanga un qualche margine per i costi indiretti. Appena gli ordini crescono, i produttori non sono più disposti a quotare prezzi così artificialmente bassi. È probabile quindi che qualche aumento dei prezzi si verifichi anche all'inizio. È comunque vero in genere che quando esiste capacità inutilizzata, la crescita dei prezzi causata da una espansione del credito è minore. L'aumento dei prezzi e l'aumento della produzione sono in gran misura alternativi».<sup>219</sup>

L'aumento della produzione e dei prezzi implica un aumento della domanda di moneta e la creazione di credito aggiuntivo. Maggiore è la proporzione del credito che va ad accrescere la spesa (minore è, cioè, la parte che viene aggiunta alla moneta inattiva), maggiori saranno gli effetti della variazione iniziale sulla produzione e sui prezzi. Il comportamento del sistema bancario, e in ultimo la disponibilità di moneta legale, pongono dei limiti all'espansione o alla contrazione del credito e quindi della produzione.

«L'unico limite al processo è posto dal lento assorbimento della moneta legale in circolazione. Quando l'offerta di moneta legale diviene scarsa, il freno viene pigiato con decisione. Il banchiere tenta di arrestare i prestiti al mercante, il mercante taglia i suoi ordini, la produzione perde forza e frena la domanda, il cui contenimento frena la produzione. La depressione regna finché alla fine viene tolto dalla circolazione un ammontare di moneta legale sufficiente a porre le banche in grado di iniziare una nuova espansione del credito. È uno dei vantaggi del punto di vista qui adottato, col trattare il credito come mezzo primario di pagamento e la moneta come sussidiaria, di evidenziare le cause e la natura di questi movimenti

---

<sup>219</sup> *Ivi*, pp. 49-50.

ciclici con particolare chiarezza. E, penso, ci mette nella possibilità di attribuire l'instabilità del credito non tanto al banchiere quanto al mercante e al promotore».<sup>220</sup>

Hawtrey può così sostenere che: «Non è il margine non speso ma la spesa dei consumatori [in beni di consumo e di investimento] la causa prossima della determinazione dei prezzi. [...] Il livello dei prezzi è in relazione diretta con la spesa dei consumatori e in relazione inversa alla quantità di beni (inclusi i beni capitali), acquistati dai consumatori nell'unità di tempo. La spesa dei consumatori è in relazione diretta col margine non speso e con la velocità di circolazione della moneta».<sup>221</sup> «Di conseguenza il livello dei prezzi varia direttamente con il margine non speso e la velocità di circolazione, e inversamente con la quantità di beni acquistata dai consumatori. [...] Un aumento nella spesa dei consumatori può essere soddisfatto per qualche tempo diminuendo le scorte, anziché con un aumento dei prezzi. E una diminuzione della spesa può implicare al momento un'accumulazione delle scorte anziché una caduta dei prezzi. [...] In generale, il primo effetto di un aumento della spesa dei consumatori è un incremento delle vendite con sottrazione alle scorte; poi viene un aumento della produzione ed infine un aumento dei prezzi. Ma ogni stadio si sovrappone al precedente, così che qualche aumento della produzione e qualche aumento dei prezzi possono apparire quasi all'inizio».<sup>222</sup>

In sostanza, la diversa proporzionalità nelle variazioni della quantità di moneta e del livello dei prezzi non dipende solo dalle variazioni della velocità di circolazione della moneta, ma anche dalle variazioni delle scorte e poi della produzione.

I legami tra i lavori di Marshall e le tesi di Hawtrey risultano abbastanza chiari: Hawtrey spiega la relazione tra moneta e prezzi applicando il metodo generale della domanda e dell'offerta all'analisi dei nessi tra credito, reddito, spesa, produzione e prezzi. Il progresso, rispetto a Marshall, è costituito dall'analisi dell'influenza del tasso d'interesse di breve periodo sull'ammontare delle scorte in merci e titoli, che sostituisce le vaghe espressioni marshalliane sulla relazione tra tasso d'interesse e domanda speculativa; nel far ciò Hawtrey propone un'interessante spiegazione su quali siano gli agenti che danno sostanza all'operare di un mercato concorrenziale.

Inoltre, le variazioni della spesa non si scaricano nell'immediato sui soli prezzi, come è invece per Marshall e per il Keynes del *Trattato*; il comportamento

---

<sup>220</sup> *Ivi*, pp. 453-454.

<sup>221</sup> Qui Hawtrey usa il termine *circuit velocity of money* come rapporto tra la spesa e il margine non speso.

<sup>222</sup> *Ivi*, pp. 59-60.

delle scorte fa sì che le variazioni della domanda si tramutino in variazioni nel volume delle vendite. Dai commercianti partono poi i segnali per i produttori che decidono sui livelli di attività e sui prezzi tenendo conto della situazione precedente e del margine di capacità inutilizzata. Siamo in presenza di una teoria delle decisioni d'impresa i cui tratti essenziali si ritroveranno nelle successive elaborazioni di Keynes, non nel *Trattato* ma nella *Teoria generale*, e di Kalecki; tramite essa, inoltre, teoria monetaria e teoria dei prezzi risultano ancor più chiaramente parte di un unico svolgimento.

Ancora più netto che in Marshall è il passaggio dal circolante al credito, come elemento centrale dell'analisi: «Una variazione nella quantità di moneta in circolazione è effetto e non causa di una variazione nella quantità di credito creato. [...] L'incremento o la diminuzione delle riserve in circolante dà alle banche il segnale di accelerare o di ritardare la creazione del credito, essendo però in sé niente più che un sintomo. Le variazioni prodottesi nel valore dell'unità monetaria sono il risultato della regolazione del credito, che resta a discrezione dei banchieri».<sup>223</sup>

L'ipotizzata sensibilità della domanda di merci a variazioni del tasso d'interesse di breve periodo ha due conseguenze. In primo luogo, per quanto gli agenti economici siano condizionati dall'incertezza ed agiscano di conseguenza con forti toni speculativi,<sup>224</sup> i possibili vuoti di domanda sono colmabili tramite variazioni sufficientemente modeste del tasso d'interesse; quest'ultimo, però, legato com'è ad un comportamento discrezionale dei banchieri, non si porta automaticamente al livello desiderato. Da qui la seconda conseguenza, l'invito alle autorità monetarie ad assumere un ruolo attivo nella regolazione del credito a fini anticiclici.

Pur procedendo su linee marshalliane, specie nel concentrare l'attenzione sul tasso d'interesse di breve periodo, Hawtrey giunge a risultati opposti in relazione all'intervento pubblico in campo monetario. Ciò è però conseguenza del suo disinteresse per quelle condizioni di lungo periodo, i movimenti "necessari", sulle quali invece Marshall basa il rifiuto di attribuire un'ampia discrezionalità alle autorità pubbliche. Il disinteresse di Hawtrey per le condizioni di lungo periodo fa

---

<sup>223</sup> *Ivi*, p. 450.

<sup>224</sup> *Ivi*, p. 455. Va osservato che il ruolo primario attribuito da Hawtrey alle decisioni dei produttori e degli intermediari è proprio legato all'esistenza dell'incertezza; secondo G. Becattini (Introduzione a *Marshall*, cit., pp. 50-51) già per Marshall «tutta la dinamica del mercato si fonda su aspettative e previsioni di produttori e intermediari circa le condizioni future della produzione e della domanda».

sì che il suo interventismo non possa rappresentare, specie sul piano teorico, un superamento della posizione marshalliana.<sup>225</sup>

I legami tra il *Trattato* e le tesi di Hawtrey sono ben visibili nell'impianto generale. La finalità è sempre il superamento dell'equazione dello scambio e della teoria quantitativa tramite l'adozione di uno schema che pone al centro dell'analisi il credito e ricerca le relazioni di questo con la spesa, i prezzi e la produzione. Per entrambi il superamento della teoria quantitativa è visto nello spostarsi da un'analisi di statica comparata ad un'analisi dei processi di disequilibrio. Nell'ambito di tali processi la mancanza di una stretta proporzionalità tra le variazioni del circolante e dei prezzi è dovuta non solo ai cambiamenti del rapporto tra circolante e credito e delle varie velocità di circolazione, ma anche alle variazioni del volume degli scambi e della produzione. Comune ai due autori è anche la convinzione della possibilità e della necessità di decise politiche anticicliche.

Evidenti sono però anche i punti di distacco. Keynes sposta il legame causale tra credito e domanda di merci dal tasso d'interesse di breve al tasso di lungo periodo. Ciò è reso possibile dal fatto che le variazioni del capitale d'esercizio e delle scorte sono pro-cicliche, lasciando così ai soli investimenti in capitale fisso il ruolo di causa delle fluttuazioni dei prezzi e della produzione. Contrariamente a Hawtrey, Keynes non si limita quindi alla sola influenza del tasso d'interesse di breve periodo sulle decisioni a detenere scorte di titoli, ma introduce la domanda d'investimenti in capitale fisso come funzione del tasso d'interesse di lungo periodo. L'attenzione rivolta agli investimenti in capitale fisso gli permette inoltre di sganciarsi dall'ambito ciclico per allargare anche ai problemi dell'accumulazione l'influenza dei fattori monetari. Da tutto ciò risulta una posizione interventista più complessa di quella di Hawtrey, che comprende anche politiche di spesa pubblica e accenni alla socializzazione degli investimenti; una posizione, inoltre, più focalizzata sul tema dei movimenti di lungo periodo, con differenze analitiche rispetto a Marshall che proprio sull'interpretazione di tali movimenti basava la sua opposizione ad un intervento pubblico discrezionale.

L'analisi del processo di formazione del reddito e della relazione tra questo e la spesa è ben più chiara nel *Trattato* che in Hawtrey; ma la relazione tra spesa, prezzi e produzione utilizzata da Hawtrey è più vicina alle curve d'offerta di breve periodo che saranno poi adottate da Keynes nella *Teoria generale*. La conseguenza è che mentre Hawtrey privilegia il nesso tra variazioni della domanda, della produzione

---

<sup>225</sup> Un ulteriore limite della teoria di Hawtrey, sul quale si soffermerà con decisione Robertson (cfr. oltre, par. 7.3.), sta nella sua tesi che giunge a spiegare le fluttuazioni cicliche con le mancate variazioni del tasso d'interesse.



e dei prezzi, tipico dell'analisi teorica di breve periodo di Marshall, nell'analisi del ciclo il *Trattato* si ferma come Marshall ai prezzi di mercato, saltando poi, nell'analisi della sequenza temporale, le curve d'offerta di breve periodo.

### 7.3.

I legami tra la teoria del *Trattato* e i contributi di Robertson appaiono più complessi che non quelli tra la prima e i lavori di Hawtrey.

È generalmente riconosciuto a Robertson il merito di aver penetrato negli anni venti l'insularità di Cambridge, e di avervi introdotto due temi che si sarebbero poi rivelati fondamentali per gli sviluppi della teoria monetaria e della teoria dell'occupazione. In *Banking Policy and the Price Level*,<sup>226</sup> Robertson incentra infatti l'analisi sulla distinzione tra le decisioni di risparmio e d'investimento, e sulle interazioni tra i fenomeni monetari (velocità di circolazione della moneta, propensione a detenere moneta, ecc.) e il processo di risparmio.<sup>227</sup> Sul primo punto Robertson riconosce il suo debito nei confronti di Cassel, per la distinzione da questi operata tra capitale materiale e attività di risparmio.<sup>228</sup> Il secondo punto è trattato in quei capitoli, il quinto e il sesto, dedicati ai diversi tipi di risparmio e al loro ruolo nel ciclo economico, che su suggerimento di Keynes Robertson riscrisse così profondamente «che nessuno dei due può sapere quante delle idee in essi contenute sono sue e quante mie».<sup>229</sup>

La collaborazione richiamata in questo brano non costituì un fatto isolato. Ad essa si giunge dopo che Keynes era stato stimolato dal primo libro di Robertson, *A Study of Industrial Fluctuation*;<sup>230</sup> per tutta la seconda metà degli anni venti - gli anni durante i quali Keynes lavorò al *Trattato* - le discussioni tra i due autori furono continue e proficue, come attestano la corrispondenza pubblicata ed i riconoscimenti

---

<sup>226</sup> D. H. Robertson, *Banking Policy and the Price Level. An Essay in the Theory of the Trade Cycle*, King and Son, Londra 1926.

<sup>227</sup> Cfr. E. A. G. Robinson, J. M. Keynes 1883-1946, "Economic Journal" marzo 1947, p. 36; e R. Kahn, *On Re-reading Keynes*, cit., p. 5.

<sup>228</sup> D. H. Robertson, *Banking Policy*, cit., p. 5.

<sup>229</sup> *Ibidem*.

<sup>230</sup> D. H. Robertson, *A Study of Industrial Fluctuation* (1915) ristampato nel 1948 nella collana dei reprints della London School of Economics and Political Science.

reciproci premessi alla seconda edizione di *Money*<sup>231</sup> e al *Trattato*. Si è già ricordato nei capitoli precedenti che il 1928 rappresenta un anno decisivo per il *Trattato*: il materiale sopravvissuto mostra che in quell'anno si verifica una netta evoluzione teorica, con il passaggio da un'analisi del ciclo basata sulle variazioni del capitale di esercizio ad un'analisi basata sulle variazioni degli investimenti in capitale fisso.<sup>232</sup> A questa evoluzione Robertson non appare estraneo;<sup>233</sup> in particolare, come vedremo tra poco, il punto di approdo del *Trattato* nell'individuazione delle cause delle fluttuazioni economiche è più vicino alla teoria di Robertson che non ai precedenti lavori di Keynes.

Già in *A Study of Industrial Fluctuation* Robertson avverte la necessità di chiarire i rapporti tra risparmi e investimenti e dedica alcune pagine alla controversia sulla legge degli sbocchi, nelle quali divengono più evidenti i riferimenti alle teorie continentali.<sup>234</sup> In sintesi, Robertson segue la posizione allora prevalente che ascrive la depressione ciclica alle modalità con cui si sviluppano le fasi di espansione, per cui è da queste ultime, e dalle crisi che ne segnano la fine, che conviene iniziare l'analisi.

Le fasi di espansione sono caratterizzate da un notevole e generale allargamento della capacità produttiva industriale in conseguenza del boom degli investimenti in capitale fisso; il culmine della fase di espansione si verifica quando la capacità produttiva ha raggiunto un livello tale da sconsigliare un suo ulteriore ampliamento, almeno al tasso corrente, o quando vengono a compimento progetti d'investimento non ripetibili (come ad esempio l'elettrificazione della rete ferroviaria). La crisi di sovrapproduzione che ne risulta è contrassegnata non tanto da un effettivo ingorgo di merci prodotte, quanto da una sottoutilizzazione della capacità esistente, responsabile a sua volta di ulteriori riduzioni nella domanda di beni strumentali. La flessibilità verso il basso dei prezzi non basta a scongiurare la crisi per la presenza di almeno due settori, quello dei beni strumentali e quello dei trasporti, nei quali la domanda diviene inelastica rispetto alle variazioni dei prezzi.

La critica che Robertson porta alla versione estrema della legge degli sbocchi, secondo la quale non esisterebbe limite alla produzione se non la capacità produttiva

---

<sup>231</sup> D. H. Robertson, *Money* (1922, 1928, 1948), Nisbet, Cambridge. Per la corrispondenza si veda KCW, vol. XIII, cap. 2.

<sup>232</sup> Si vedano gli indici sopravvissuti e riportati in KCW, volume XIII, pp. 41-82. E. A. G. Robinson (*op. cit.*, p. 37) testimonia che anche il contenuto delle lezioni tenute da Keynes a Cambridge subisce nel periodo 1928-1929 una svolta analitica.

<sup>233</sup> Si veda ad es. la lettera di Robertson a Keynes del febbraio 1925 riportata in KCW, vol. XIII, p. 26.

<sup>234</sup> D. H. Robertson, *A Study*, cit., pp. 198-205.

disponibile, si basa quindi sulla rigidità della domanda in quei due settori, con la precisazione che per sovrapproduzione debba anche e prevalentemente intendersi sottoutilizzazione degli impianti. Ne discende che in alcuni settori, e tipicamente in quelli dei beni di consumo, la depressione può non essere caratterizzata da una diminuzione della produzione, ma da un livello inferiore a quello che la capacità esistente renderebbe possibile.

Queste idee sono riprese, precisate e ampliate nel successivo *Banking Policy*. Il ciclo tipico al quale l'analisi si riferisce è quello in cui le fluttuazioni riguardano i prezzi, i profitti monetari, l'occupazione, la produzione e il consumo; Robertson distingue il ciclo dei prezzi da quello della produzione, dato che quest'ultima può cessare di aumentare prima che si fermi il boom dei prezzi, e può riprendersi prima che abbia fine la loro depressione. Inoltre, per le ragioni prima viste, i beni strumentali e i beni di consumo possono avere un andamento diverso, con una più netta variazione nella produzione dei primi.<sup>235</sup>

Robertson chiarisce fin dall'inizio gli scopi cui è finalizzato il saggio. Egli è insoddisfatto dei due filoni prevalenti (a Cambridge) nella spiegazione del ciclo, quello della teoria monetaria del ciclo e quello della teoria psicologica del ciclo. Il primo filone imputa l'instabilità del prodotto industriale all'instabilità del livello generale dei prezzi che è legato a fattori monetari; se, almeno nella versione estrema che egli imputa a Hawtrey, il ciclo ha cause puramente monetarie, i rimedi andrebbero visti in un'adeguata politica monetaria. Il secondo filone, che Robertson identifica con le opere di A. C. Pigou, vede invece il ciclo spiegato dalle ondate di ottimismo e di pessimismo che si generano a vicenda in una catena senza fine. Il Keynes pre-Trattato è inserito nel filone monetario, seppure in una posizione moderata che ammette cause monetarie e reali del ciclo, in quanto ne ritiene possibile la stabilizzazione tramite manovre monetarie.

Robertson critica la teoria monetaria del ciclo affermando che esistono alcune importanti fluttuazioni della produzione industriale che sono relativamente desiderabili, nel senso che se è possibile pensare a una società ideale in cui le loro cause siano eliminate, queste cause sono così incorporate nella struttura legale e tecnica della società capitalistica che il rimedio potrebbe essere anche peggiore del male; in secondo luogo ci si deve aspettare che queste cause producano i loro effetti quale che sia la politica monetaria adottata; in terzo luogo, queste fluttuazioni sono di norma accompagnate da una corrispondente instabilità dei prezzi.<sup>236</sup>

---

<sup>235</sup> Robertson, *Banking Policy*, p. 7.

<sup>236</sup> *Ivi*, p. 2.

Quanto alla teoria psicologica, Robertson afferma che anche ammettendo che i produttori si formino opinioni corrette sul loro interesse individuale, le fluttuazioni cicliche non scomparirebbero.<sup>237</sup>

Teoria monetaria e teoria psicologica, a parere di Robertson, non sono necessariamente errate, ma sono quantomeno parziali e quindi fuorvianti; per non incorrere in gravi errori è necessario scavare più a fondo sulle cause e sui rimedi delle fluttuazioni. Così, Robertson se si dice contrario ad una politica di *laissez-faire* del credito, è però anche del parere che la politica monetaria non vada considerata come una panacea, ma solo come uno degli ingredienti di un più arduo e comprensivo programma di stabilizzazione.<sup>238</sup>

L'analisi che gli permette di giungere a questi risultati si basa in primo luogo sulla distinzione tra fluttuazioni della produzione considerate appropriate o desiderabili e quelle che non lo sono. Esistono per Robertson cause legate ai costi (come le innovazioni) e cause legate alla domanda (come i cicli di saturazione dei beni di consumo durevole e dei beni strumentali) che costituiscono una prima ragione per cui ci si deve attendere che l'ammontare ottimo di produzione non rimanga stabile;<sup>239</sup> a queste si sommano poi altre cause, legate al massiccio impiego di capitale fisso di lunga durata (quali le discontinuità tecnologiche, gli elevati costi fissi e i costi da sostenere anche in assenza di produzione), responsabili anch'esse di fluttuazioni della produzione. In sintesi, esistono cause legate ai costi, alla domanda e alla tecnologia che fanno sì che la produzione ottima sia soggetta a fluttuazioni.<sup>240</sup>

Esistono però altri fattori che fanno sì che le fluttuazioni osservabili siano superiori a quelle ascrivibili alle sole cause prima esaminate; tra questi l'eccesso di concorrenza aggravata dal tempo necessario per adeguare la produzione alla mutata domanda (per cui le variazioni effettive eccedono quelle originariamente giustificabili), fattori psicologici che si diffondono tra i settori, e l'illusione monetaria che fa sì che un mutamento nel prezzo dei prodotti induce variazioni nello stesso senso della produzione senza tener conto che anche i costi sono soggetti alle stesse variazioni. L'operare di queste cause è responsabile di quelle che Robertson chiama fluttuazioni non appropriate della produzione; in massima parte esse operano in

---

<sup>237</sup> *Ivi*, p. 3.

<sup>238</sup> *Ivi*, p. 4.

<sup>239</sup> *Ivi*, cap. 2. Robertson parla di stabilità e non di costanza, intendendo riferirsi ad un sistema in crescita.

<sup>240</sup> *Ivi*, pp. 35-37.

conseguenza di movimenti già avviati, costituendo così cause aggravanti più che cause autonome del ciclo.<sup>241</sup>

Tutte le fluttuazioni della produzione sono accompagnate, per i motivi che vedremo tra breve, da variazioni nella stessa direzione del livello dei prezzi; pertanto non si può pensare di stabilizzare il livello dei prezzi senza influenzare anche le fluttuazioni desiderate. La distinzione tra quei due tipi di variazione serve proprio a dividere quei movimenti che possono e devono essere contrastati da quelli che invece esprimono esigenze vitali o comunque necessarie del sistema economico. Opporsi a questi ultimi con una politica di stabilizzazione dei prezzi non ne elimina le cause ultime e può quindi solo provocare distorsioni più gravi. Il fine della politica monetaria deve essere allora quello di permettere le fluttuazioni dei prezzi legate allo svolgersi delle variazioni appropriate della produzione, e di contrastare le cause che tendono a portare le fluttuazioni al di là del livello appropriato.<sup>242</sup>

Per quanto Robertson non ne sembri consapevole, questa distinzione ricalca quella già avanzata da Marshall; questi, come si è visto, escludeva interventi stabilizzatori proprio in vista dei loro possibili effetti negativi sui movimenti di lungo periodo. Ancor meglio di Marshall, Robertson indica ai fautori della stabilizzazione del ciclo l'esigenza di uno studio più approfondito delle sue cause e dei rimedi, dal quale si dovrà derivare una strategia d'intervento più complessa, perché volta a modificare caratteristiche profondamente radicate nel presente assetto economico.<sup>243</sup> Certo è che sollevare difficoltà analitiche senza poi mostrarne con chiarezza la risoluzione dal lato normativo poteva apparire un modo per contrastare nei fatti una politica d'intervento in anni in cui le autorità pubbliche erano restie ad abbandonare l'ortodossia; e questo non poteva piacere a chi, come Keynes, avvertiva con forza gli aspetti più generali del problema della disoccupazione in un periodo in cui essa stava divenendo cronica e quindi pressante. Robertson afferma con decisione che se può essere interesse immediato dei lavoratori di avere un'occupazione stabile, deve però essere provato che ciò non comporti poi ristagno o regresso; al contrario, può essere interesse dei lavoratori nel loro complesso permettere un certo grado d'instabilità industriale, almeno fino a quando la società non abbia acquisito un completo controllo tecnico sulle forze

---

<sup>241</sup> *Ivi*, pp. 37-38.

<sup>242</sup> *Ivi*, p. 29.

<sup>243</sup> In un articolo successivo, *Theories of Banking Policy*, "Economica" 1928, Robertson conclude affermando che un'efficace politica di stabilizzazione richiede un «tentativo di controllare e stabilizzare i desideri e le attività della comunità più comprensivo di quanto la maggior parte dei riformatori monetari, e anche, penso, dei più risoluti socialisti, abbia ancora immaginato».

esplosive del progresso industriale.<sup>244</sup> Va però precisato che le perplessità di Robertson sono dirette contro un pieno controllo del ciclo e non tanto contro politiche dirette a contrastare depressioni particolarmente acute; come vedremo tra breve, egli è infatti favorevole a politiche di lavori pubblici in caso di eccessivo difetto di domanda privata, come quello che contrassegna le fasi avanzate della depressione.

L'argomentazione svolta nella restante parte di *Banking Policy* serve a spiegare l'andamento pro-ciclico dei prezzi e a mostrare i limiti della politica monetaria. A questo fine Robertson sviluppa un'analisi dei rapporti tra il processo di risparmio e i fenomeni monetari che è sempre rimasta di difficile acquisizione da parte dei lettori a causa di una complessa terminologia che lo stesso autore, reputandola forse non troppo felice, abbandonò in seguito.<sup>245</sup>

Semplificando, e usando termini oggi più comprensibili, si può dire che Robertson usa uno schema periodale, distinguendo tra risparmi desiderati, risparmi realizzati e risparmi indotti (*forced savings*) che costituiscono la differenza tra i primi due; si distinguono inoltre i risparmi che si dirigono verso impieghi di breve (capitale di esercizio e scorte), da quelli impiegati a lungo (capitale fisso), da quelli che rimangono inutilizzati, cioè liquidi (*hoarding*). Il punto cruciale sta nell'affermare che la produzione prende tempo, cosicché le variazioni del capitale di esercizio richieste dalle nuove decisioni di produzione sono anteriori alla disponibilità del prodotto. Ciò non crea difficoltà per un sistema a crescita costante (nel quale tra l'altro il comportamento richiesto al sistema bancario sarebbe quello di espandere uniformemente il credito e non di tenerlo costante); i problemi nascono dall'andamento ciclico della produzione, a meno che le scorte fungano da perfetti ammortizzatori delle variazioni della domanda. Robertson accetta però i risultati di una ricerca svolta da Keynes, secondo la quale le scorte ammortizzano i movimenti della domanda solo nelle fasi iniziali dell'espansione e della depressione, per poi assumere un deciso andamento pro-ciclico.<sup>246</sup> Ne consegue che una domanda di beni strumentali, superiore ai risparmi desiderati, induce un aumento dei prezzi e quindi un risparmio forzato sulla comunità.<sup>247</sup> Questa è la ragione per cui le fluttuazioni

---

<sup>244</sup> *Banking Policy*, cit., p. 22.

<sup>245</sup> Robertson distingue tra *Saving*, *Lacking*, *Hoarding*, *Splashing* e *Stinting*, con ulteriori distinzioni come quelle tra *Lacking* (privazione) di breve e di lungo periodo, applicato, diretto o indiretto, spontaneo, automatico, indotto e imposto. Cfr. *Banking Policy*, cit., cap. 5.

<sup>246</sup> J. M. Keynes, *Memorandum N° 1 on Stocks of Staple Commodities*, cit. Si ricorderà che Keynes usa questi stessi risultati come base per la sua teoria del *Trattato*.

<sup>247</sup> Si noti la stretta analogia tra il risparmio forzato e i profitti del *Trattato*.

della produzione si accompagnano o, meglio, sono anticipate da analoghe fluttuazioni nei prezzi. Perché la domanda di beni strumentali possa però superare il risparmio volontario occorre un comportamento acquiescente del sistema bancario, cioè la creazione di maggiore credito;<sup>248</sup> le banche si trovano così di fronte a tre esigenze che non sono in grado di soddisfare contemporaneamente: preservare la stabilità dei prezzi, fornire la richiesta quantità di credito, mantenere una proporzione costante delle riserve.

Il sistema bancario può contrastare l'aumento della domanda (di credito e quindi di merci) con tre strumenti: il tasso d'interesse, le operazioni di mercato aperto e il razionamento del credito.<sup>249</sup> L'effetto di questi strumenti si fa sentire sia sull'offerta di risparmio, sia sulla domanda di credito. Robertson considera benefico l'effetto sull'offerta di risparmio in quanto mette a disposizione del sistema produttivo risparmi genuini, cioè non indotti da variazioni nei prezzi; e considera negativo l'effetto sulla domanda di credito, se tende a contrastare i movimenti appropriati della produzione. La politica monetaria andrebbe dunque usata solo quando l'espansione e la depressione oltrepassano il livello appropriato. La politica monetaria è però asimmetrica nei suoi effetti: è meno capace di contrastare la depressione che di controllare le fasi di espansione. Infatti, può non esistere alcun tasso d'interesse positivo capace di stimolare la domanda; inoltre, allargare il credito, quando non ve ne sia domanda a fini produttivi, non produce effetti di rilievo.<sup>250</sup>

Queste conclusioni sono rafforzate tenendo presente che il ciclo è caratterizzato anche dalla variazione degli investimenti in capitale fisso.<sup>251</sup> Questi beni richiedono come tutti gli altri la provvista di un risparmio di breve periodo durante il loro periodo di produzione; ma a differenza degli altri essi richiedono un atto di risparmio di lungo periodo al momento del loro acquisto. Il risparmio di lungo periodo proviene in parte da fondi accumulati all'uopo dalle imprese e in parte dall'acquisto di titoli da parte del pubblico. Il problema viene quindi studiato da Robertson nel suo duplice aspetto di domanda e offerta di beni capitali fissi, e di domanda e offerta di risparmio di lungo periodo. Per quanto riguarda il primo aspetto il risultato non si discosta da quello raggiunto per gli altri beni, in cui

---

<sup>248</sup> Lo stesso risultato si ottiene trasformando mezzi liquidi (*hoarding*) in impieghi, cioè tramite un aumento della velocità di circolazione della moneta.

<sup>249</sup> Per quanto segue, cfr. *Banking Policy*, cit., cap. 6.

<sup>250</sup> Come Keynes, Robertson si riferisce ad un mercato monetario non perfetto, in cui si possono distinguere gli effetti di manovre sull'interesse da quelli del volume del credito.

<sup>251</sup> Per quanto segue, cfr. *Banking Policy*, cit., cap. 7.

l'andamento delle scorte produce in primo luogo una variazione dei prezzi e poi della produzione; riprendendo l'analisi già svolta in *A Study of Industrial Fluctuation*, la fine dell'espansione deriva da una relativa saturazione di quel mercato, in quanto la domanda cessa di crescere e poi si contrae per l'inversione delle aspettative sulla profittabilità futura. Contemporaneamente a questo processo si svolge quello correlato del finanziamento degli investimenti; un aumento discontinuo della domanda di beni capitali produce un drenaggio sui risparmi di lungo periodo. Poiché le prime fasi dell'espansione vedono i prezzi crescere in misura superiore ai salari, le imprese sono in grado di disporre di maggiori risorse per finanziare gli investimenti; le fasi avanzate dell'espansione vedono però i salari riguadagnare il terreno perduto, con la conseguenza di assottigliare quelle disponibilità finanziarie. Se la domanda di beni capitali procede a ritmo elevato nonostante che i finanziamenti diretti o da parte del pubblico vadano assottigliandosi, il sistema bancario sarà chiamato a coprire la differenza tramite un'ulteriore espansione del credito; l'effetto sarà, di nuovo, quello di permettere una domanda di beni capitali superiore all'offerta di risparmio volontario, con la conseguenza di far aumentare i prezzi e generare così risparmio indotto fino a dar luogo all'ammontare richiesto di risparmi. Una caratteristica specifica di questo tipo di ciclo sta nel diffondersi delle variazioni di potere d'acquisto, che si verificano nel settore dei beni strumentali, a tutti gli altri settori: anche in essi vengono indotte variazioni dei prezzi (che fanno ricadere anche sui consumatori il peso del risparmio forzato) e della produzione.<sup>252</sup>

Lo svolgersi del ciclo nelle fasi successive segue le linee già esposte: l'espansione termina con una crisi causata dalla saturazione della domanda di beni strumentali, e la depressione che ne deriva è caratterizzata da un eccesso di capacità produttiva.

La depressione non può essere contrastata con successo dalla politica monetaria, per l'insensibilità della domanda a variazioni del tasso d'interesse in una situazione in cui le aspettative sulla profittabilità sono cadute ed esiste capacità inutilizzata; può invece essere contrastata da una politica di lavori pubblici che si sostituisca alla domanda privata che è venuta a mancare.<sup>253</sup> Ma Robertson, che

---

<sup>252</sup> *Ivi*, p. 87.

<sup>253</sup> Qui Robertson preconstituisce una critica alla successiva *Treasury View*, secondo una cui versione la depressione vede accumularsi riserve di merci che si renderanno necessarie nella successiva espansione; così una politica di lavori pubblici non sarebbe in grado di alzare la media dell'occupazione durante un intero ciclo. Per Robertson, invece, la depressione è causata da un eccesso di risparmi che, invece di trovare una contropartita nell'accumulazione di scorte, causano una diminuzione dei prezzi, della produzione e delle scorte, divenendo così "abortiti". Cfr. D. H. Robertson, *A Study of Industrial Fluctuation*, cit., Nuova introduzione, p. xv. Una posizione analoga si



auspica un intervento pubblico nelle sole fasi avanzate della depressione, ha delle perplessità anche sulla possibilità di gestire correttamente una politica di lavori pubblici per i pericoli connessi allo sfasamento temporale nella sua applicazione e ad un suo dosaggio inappropriato. Egli preferisce un intervento pubblico volto a stabilizzare il mercato dei semilavorati e dei beni di consumo finiti; accumulando scorte di queste merci nelle fasi avanzate della depressione per decumularle in tempi di forte espansione, le autorità pubbliche possono stabilizzarne la produzione e tramite essa stabilizzare anche la produzione dei beni strumentali per le più stabili aspettative che ne derivano.

Robertson torna su questi temi nel 1928 introducendo nella seconda edizione di *Money* un nuovo capitolo, l'ottavo, sul problema del ciclo economico. Il nuovo capitolo ricalca l'analisi del saggio del 1926 con alcune differenze che non ne alterano l'impostazione di fondo. La prima differenza è rappresentata dalla semplificazione terminologica sui tipi di risparmi, che è ora sostanzialmente quella che è stata qui adottata nel presentare *Banking Policy*; la seconda differenza concerne la natura dei cicli economici cui lo studio fa riferimento. Robertson avverte all'inizio del cambiamento intervenuto negli ultimi anni, specie negli Stati Uniti, quando agli usuali cicli della durata da sette a dieci anni si sono sostituiti cicli più brevi, di durata di due o tre anni e anche meno.<sup>254</sup> Se egli non si addentra poi nella spiegazione della diversa natura dei nuovi cicli rispetto ai vecchi, si può però percepire dall'analisi dell'intero capitolo uno slittamento di enfasi dalle cause del ciclo esposte nei lavori precedenti, che comunque restano, a quelle di natura più speculativa e monetaria; così, se permane l'avversione a politiche rivolte al controllo anche dei movimenti appropriati della produzione, acquista però maggior peso assieme alle cause non reali lo spazio d'intervento anticiclico delle autorità pubbliche. Ma di diversa enfasi si tratta, restando inalterati l'analisi ed i suoi risvolti normativi.

Robertson torna con forza in questo capitolo sui limiti di una politica anticiclica svolta coi soli strumenti monetari. Non solo come aveva spiegato in *Banking Policy* il controllo monetario è di scarsa efficacia nel contrastare le fasi di depressione; sono ora avanzate perplessità anche sull'uso della manovra dell'interesse per controllare le fasi più acute dell'espansione. L'aumento del tasso d'interesse tende, è vero, a frenare gli investimenti in capitale fisso, gli investimenti in scorte e la domanda di credito per il finanziamento del capitale di esercizio in quelle produzioni che si presentano di più basso o incerto rendimento; esso attrae

---

trova nel *Trattato* in cui l'eccesso di risparmi sugli investimenti genera un uguale ammontare di perdite alle imprese, per cui l'iniziale atto di risparmio si vanifica nel ripianamento di quel deficit.

<sup>254</sup> D. H. Robertson, *Money* (ed. 1948), p. 130.

però maggiori capitali esteri che tendono a vanificare il desiderato contenimento del volume del credito. Robertson ritiene allora preferibile un controllo quantitativo e qualitativo del credito, possibile a suo parere in Gran Bretagna per l'alta concentrazione del suo sistema bancario. Le conclusioni sono in linea con quelle raggiunte nel saggio precedente: «I reali mali economici della società - una produzione inadeguata e una non equa distribuzione - giacciono troppo in profondità per poter essere guariti da un unguento puramente monetario».<sup>255</sup> Alla manovra monetaria occorre accoppiare una politica attiva dello Stato, come organizzatore di domanda collettiva.

Questi brevi cenni sulle teorie sviluppate da Robertson verso la metà degli anni venti farebbero pensare alla mancanza di fratture di fondo tra esse e la teoria a cui poi giunse Keynes col *Trattato*. E infatti i punti comuni alle due teorie sono molteplici, anche perché per molti di essi la paternità di Robertson è evidente; lo stesso Keynes riconosce nella prefazione al *Trattato* che il suo debito di riconoscenza verso Robertson su argomenti fondamentali è tale che il libro non avrebbe potuto raggiungere la sua forma finale senza il suo aiuto.

Entrambi gli autori utilizzano uno schema teorico periodale distinguendo tra le decisioni di risparmio e le decisioni di investimento, centrando l'attenzione sul diverso ruolo che gli investimenti in capitale fisso, gli investimenti in capitale di esercizio e le variazioni delle scorte hanno come cause del ciclo e del suo andamento temporale. Nel ricercare i legami tra le variabili reali e quelle monetarie, entrambi si concentrano sui diversi impieghi dei risparmi, sul comportamento del sistema bancario e in ultima analisi sull'influenza del prezzo del credito sul volume della domanda. Il metodo generale seguito è sempre quello del confronto tra domanda e offerta, che si tratti di merci o di credito; entrambi ragionano in relazione ad un mondo con prezzi flessibili in entrambe le direzioni. Comune, infine, è la constatazione che il sistema lasciato a sé non produce i risultati migliori.

Al momento della pubblicazione del *Trattato* i punti di disaccordo tra Keynes e Robertson si erano già ridotti per merito di una fitta corrispondenza protrattasi per più anni.<sup>256</sup> Robertson cerca, non senza qualche durezza, di riassumerli in una recensione al *Trattato*, cui Keynes replica chiarendo i punti essenziali della sua analisi.<sup>257</sup>

---

<sup>255</sup> *Ivi*, p. 149.

<sup>256</sup> Cfr. KCW, vol. XIII, cap. 2.

<sup>257</sup> D. H. Robertson, *Mr. Keynes' Theory of Money*, "Economic Journal", settembre 1931; J. M. Keynes, *A Rejoinder*, *ivi*.

Alcuni di questi punti sono di fatto marginali, e derivano da incomprensioni o sono attinenti più a problemi di enfasi che di sostanza. Ad esempio Robertson non pensa che gli investimenti in capitale fisso siano sensibili nel breve periodo al tasso d'interesse, e considera ben più rilevanti le aspettative sui prezzi e sui costi futuri.<sup>258</sup> Se presa come affermazione valida in generale, essa sarebbe in effetti diversa dalla posizione assunta dal *Trattato*; ma, come abbiamo visto prima, Robertson considera la domanda di investimenti in capitale fisso insensibile al tasso d'interesse solo nella crisi e nella successiva depressione, quando cioè le aspettative sono peggiorate e si viene accumulando capacità inutilizzata. Questa è però anche la posizione assunta nel *Trattato*, anche se Keynes non rinuncia ad una politica di bassi tassi d'interesse come coadiuvante di altre misure. Si ricorderà a questo proposito che Keynes individua nella crisi di fine Ottocento un esempio del caso in cui la sola politica monetaria non avrebbe comunque sortito alcun effetto. È certamente vero che una lettura parziale del *Trattato*, confinata ai capitoli in cui si discute dell'equilibrio nei termini wickselliani del confronto tra tasso naturale e tasso di mercato può far pensare che il tasso d'interesse, se flessibile, sia sempre capace di preservare e restaurare l'equilibrio; e questa è proprio la posizione di Hawtrey che Robertson aveva già criticato in passato. Ma se Keynes dedica molto spazio alla politica monetaria, ciò appare coerente con il carattere dell'opera, e ancor più con la sua opinione che quella politica dovesse essere usata per tempo per frenare espansioni troppo vigorose responsabili delle successive depressioni. E non ci sono poi dubbi che nella situazione allora esistente in Gran Bretagna Keynes riconoscesse proprio un caso in cui quella politica, da sola, sarebbe risultata inefficace.

Un punto di disaccordo di maggior rilievo concerne il comportamento dei prezzi dei beni di consumo e dei beni d'investimento, quello che divenne poi noto come il problema dei due secchi nel pozzo (*buckets in the well*). Secondo Robertson, e sempre con riferimento ad uno schema periodale in cui il reddito sia dato *ex ante*, a parità di propensione a detenere fondi liquidi, una diminuzione del flusso di spesa che si dirige verso i beni di consumo e che ne fa cadere i prezzi comporta un maggiore flusso di spesa verso i beni strumentali, con la conseguenza che i due prezzi si muovono in direzione opposta; i due prezzi possono muoversi nella stessa direzione solo come risultato di un atto di *hoarding*, cioè di una disponibilità a detenere in forma liquida parte della moneta che prima era normalmente spesa. Ciò non significa che per Robertson il ciclo possa essere descritto con movimenti opposti nei due prezzi; egli pensa che sia vero il contrario, e che perciò debbano verificarsi necessariamente variazioni nella propensione a detenere risorse inattive in forma di

---

<sup>258</sup> D. H. Robertson, *Mr. Keynes' Theory of Money*, cit., p. 403.

depositi bancari.<sup>259</sup> Robertson intende così criticare un'affermazione contenuta nel Trattato, secondo cui se il prezzo dei beni di consumo diminuisce a causa di un eccesso dei risparmi sul costo dei beni d'investimento non si verifica una variazione opposta nel prezzo dei beni strumentali anche in assenza di un aumento nella propensione a detenere fondi liquidi. Espresa nei termini della teoria del Trattato, la tesi di Robertson equivale ad affermare che se aumentano i depositi al risparmio,  $M_3$ , a parità di propensione alla liquidità (cioè a detenere  $M_3$  in relazione ai titoli) si verificherà necessariamente un aumento della domanda di titoli, quindi un loro aumento di prezzo, cioè una diminuzione del tasso d'interesse e quindi un aumento della domanda di beni strumentali, da cui infine un aumento del prezzo di questi ultimi. Solo se all'aumento di  $M_3$  segue un aumento della propensione alla liquidità non si verifica l'effetto di bilanciamento sul prezzo dei beni strumentali.

Si osservi che il problema non è quello di un'identità tra reddito e spesa, ma di un'influenza indiretta tramite il prezzo dei titoli. Anche per Robertson una diminuzione della spesa per il consumo non significa necessariamente un aumento di spesa per gli altri beni; ma è proprio per questo che egli afferma che in generale varia la propensione alla liquidità.

Nella sua risposta Keynes afferma che questo è possibile, ma non necessario. Se alla diminuzione del prezzo dei beni di consumo segue una diminuzione del credito erogato dal sistema bancario, non si avrà necessariamente un aumento dei fondi inattivi; e che il volume del credito resti costante al variare dei livelli di attività e dei prezzi non gli appare il risultato normale del comportamento del sistema bancario. In più, di fronte a percettori di reddito che avendo deciso di diminuire la loro spesa per il consumo hanno di conseguenza maggiori fondi da dividere tra impieghi finanziari liquidi e non liquidi, stanno le imprese che per far fronte alle perdite causate dalla minore spesa per il consumo devono coprirle attingendo alle loro risorse liquide e non liquide. Il risultato, secondo Keynes, è tale che non solo non ci si devono attendere variazioni nei depositi inattivi (e ciò dipende dalla politica del credito seguita dal sistema bancario), ma anche che i due prezzi possono variare nella stessa direzione senza cambiamenti nella propensione alla liquidità.<sup>260</sup>

---

<sup>259</sup> *Ivi*, pp. 400-403.

<sup>260</sup> J. M. Keynes, *A Rejoinder*, cit., pp. 415-420. Ricordando quanto è stato riportato precedentemente (cfr. 4.4., p. 65) a proposito della descrizione offerta nel *Trattato* della relazione tra la posizione rialzista o ribassista che domina il mercato dei titoli e le variazioni del volume dei depositi al risparmio,  $M_3$ , si può avanzare un'ulteriore critica alla posizione di Robertson. Dopo aver distinto tra il volume dei depositi al risparmio, la propensione alla liquidità (depositi rispetto a titoli), e le variazioni di questa propensione, non risulta possibile derivare una relazione univoca tra  $M_3$  e il prezzo dei titoli; se anche seguendo Robertson si ammette che  $M_3$  varia nella direzione ipotizzata, da

Questa discussione è rilevante perché riguarda la possibilità di descrivere le varie fasi del ciclo del credito riferendosi alle variazioni dei depositi inattivi, e quindi l'utilità di continuare a riferirsi alla versione cambridgeana dell'equazione quantitativa; diversamente da Robertson, Keynes non ritiene che la situazione ipotizzata possa essere descritta riferendosi a variazioni del  $k$  di quell'equazione, cioè da un andamento pro-ciclico della velocità di circolazione della moneta rispetto al reddito. E il fatto che Keynes non ceda ai rimproveri di Robertson per aver sottovalutato l'influenza di variazioni del tasso d'interesse sulla domanda di liquidità (sopravvalutandone invece l'influenza sulla domanda di investimenti) è un ulteriore riscontro del distacco maturato nel *Trattato* dalle relazioni deterministiche proprie anche degli usi più eterodossi dell'equazione quantitativa.

Ma questioni di portata più generale, seppur meno evidenziate in questi scambi, dividono i due autori. Keynes ha segnato col *Trattato* il definitivo distacco da una teoria che, come quella di Hawtrey, tende a circoscrivere ai fattori puramente monetari la causazione e la caratterizzazione del ciclo, il cui risvolto normativo è poi quello di ritenere utile e possibile una politica di stabilizzazione attuata con soli mezzi monetari; ma egli resta comunque nel campo dei fautori della stabilizzazione del ciclo, considerata possibile anche senza quelle profonde trasformazioni strutturali di cui invece parla Robertson. Si ricordi come nel *Trattato* e negli altri lavori del periodo 1929-1931 Keynes abbia più volte affermato la necessità di frenare espansioni troppo violente al fine di renderle di più lunga durata e di evitare quegli improvvisi tracolli da cui derivano poi le depressioni.

Se Robertson è pessimista forse quanto Keynes sulle virtù di un sistema di *laissez-faire*, egli è però anche pessimista sulla possibilità di stabilizzare il ciclo senza indurre effetti negativi sulla dinamica del sistema, a meno che si riesca a riformare profondamente le caratteristiche istituzionali della società capitalistica. Si avverte continuamente l'insoddisfazione di Robertson per le politiche di stabilizzazione proposte da Hawtrey e da Keynes, in quanto non gli sembra che esse si basino su uno studio delle cause del ciclo e del suo operare in un'economia che progredisce, uno studio così approfondito come quello da lui ritenuto necessario. Al di là della reale efficacia del tipo di interventi proposti da Keynes, Robertson teme, come già Marshall, che si venga a creare un'opposizione tra le regole del gioco del settore privato, che restano inalterate, e l'intervento pubblico. Il risultato può essere duplice: o vincono le forze private, e allora il controllo pubblico non riuscirà a stabilizzare il ciclo che sottoposto a quel controllo prima o poi riaffermerà le proprie esigenze

---

questo non segue necessariamente, almeno nel breve periodo, una variazione di segno opposto nel prezzo dei titoli e di conseguenza nel prezzo dei beni strumentali.

anche con fluttuazioni di maggiore entità; oppure vince il controllo pubblico, ma generando nel sistema privato delle distorsioni talmente gravi da appiattirne inesorabilmente le caratteristiche dinamiche.<sup>261</sup> Al contrario di Robertson, Keynes non sembra vedere nei movimenti "appropriati" della produzione il risultato di un ordine economico necessario e così stringente da richiedere, per la loro eliminazione, profonde riforme istituzionali.

#### 7.4.

Si è discusso nei paragrafi precedenti della possibile influenza esercitata su Keynes, negli anni in cui andava scrivendo il *Trattato*, da due degli economisti a lui più vicini. Col *Trattato* Keynes passa nel campo d'analisi dei fenomeni ciclici portandovi, con l'aiuto di Robertson, una concezione più complessa del funzionamento del sistema monetario, per la quale, almeno inizialmente, egli era in indubbio debito verso Hawtrey. Si potrebbe forse affermare che con il *Trattato* Keynes opera una sintesi creativa tra le posizioni di quei due autori, continuando a seguire le linee di quell'autonomo programma di ricerca che aveva già delineato nelle sue opere precedenti.

Un autore che nel *Trattato* Keynes considera il più vicino alle sue idee, per essere stato il primo economista ad avere mostrato che il tasso d'interesse influenza i prezzi tramite la domanda di investimenti, è K. Wicksell.<sup>262</sup> Ciò non toglie che Keynes avanzi delle riserve sul lavoro di Wicksell a lui noto, *Interesse e prezzi*,<sup>263</sup> per l'oscurità di alcuni punti della trattazione, per la mancanza di un esame del rapporto

---

<sup>261</sup> È significativo che il dibattito che fiorì negli anni venti e trenta attorno al problema della stabilizzazione del ciclo si ripresenti oggi con connotati non molto diversi. In questi ultimi anni si è rafforzato il gruppo di coloro che affermano la fine dell'era keynesiana per le insufficienze che quella impostazione sembra aver mostrato sotto il profilo analitico e sotto quello istituzionale. In questo gruppo sono presenti varie posizioni: ci sono coloro che con la critica intendono riaffermare gli stretti limiti dell'intervento pubblico, e che in questo senso potrebbero essere detti marshalliani; e ci sono coloro che, come già Robertson, avvertono che l'intervento pubblico richiede riforme del sistema capitalistico più profonde di quelle storicamente collegate alle politiche keynesiane. Si vedano ad esempio i saggi contenuti in R. Skidelsky (a cura di) *The End of the Keynesian Era. Essays on the Disintegration of the Keynesian Political Economy*, Macmillan, Londra 1977.

<sup>262</sup> *Trattato*, vol. I, p. 177 e n. 3.

<sup>263</sup> K. Wicksell, *Geldzins und Güterpreise*, Iena 1898; la successiva edizione inglese, *Interest and Prices*, Macmillan, Londra 1936, fu curata da R. Kahn, su suggerimento di Keynes.

tra teoria dell'interesse ed equazione quantitativa, e per l'assenza di un'analisi dei limiti dei movimenti cumulativi del disequilibrio.<sup>264</sup>

Per i già ricordati limiti di Keynes nell'acquisire mediante lettura le idee di altri autori, specie se di lingua e tradizione diversa, l'esame che in questo paragrafo viene svolto di alcune idee di Wicksell,<sup>265</sup> è presentato come confronto tra teorie autonome e non alla luce di possibili influenze esercitate sul *Trattato*.

Wicksell parte dalle critiche a quella lettura dell'equazione quantitativa secondo cui le variazioni della quantità di moneta si ripercuotono sul livello generale dei prezzi. Secondo quelle critiche, basate in gran parte sul lavoro di Tooke e Newmarch, *History of Prices*, è semmai valido il nesso causale inverso, dai prezzi alla quantità di moneta. Wicksell osserva che accettando questa posizione resterebbe però a quegli autori l'onere di fornire una spiegazione del livello dei prezzi. Egli è dell'opinione che l'idea fondamentale che sta alla base dell'equazione quantitativa, la relazione tra quantità di moneta e livello dei prezzi, sia sostanzialmente corretta, e che essa debba venire semplicemente sviluppata per accordarsi con la realtà.

Infatti egli considera valida quella teoria per un sistema che impieghi solo moneta-merce, ma ritiene necessarie delle qualificazioni per un'economia che possieda uno sviluppato sistema creditizio. Nel caso in cui esiste anche moneta bancaria la quantità di credito può essere limitata solo da cause esterne; di conseguenza non è più la quantità di moneta ma il prezzo per il suo uso, cioè il tasso dell'interesse, che assume rilevanza. Posto che ad un aumento della quantità di moneta corrisponde una diminuzione del tasso d'interesse, la teoria quantitativa sarebbe in sostanza corretta se variazioni del tasso d'interesse avessero un effetto contrario sul livello dei prezzi. Queste relazioni condurrebbero però ad una correlazione negativa tra interesse e prezzi, opposta alla correlazione che le evidenze empiriche allora disponibili sembravano mostrare.

Per Wicksell questo problema può essere risolto analizzando il modo in cui il tasso d'interesse influenza il livello dei prezzi. In breve, una variazione del tasso d'interesse produce una variazione nel valore attuale, e poi nel prezzo, dei crediti e debiti di scadenza futura, e quindi nel valore attuale dei beni capitali; l'influenza maggiore la si ha nel campo delle costruzioni, le cui annualità sono distribuite su un periodo di tempo estremamente lungo. Se il tasso d'interesse diminuisce, il valore

---

<sup>264</sup> *Trattato*, vol. I, pp. 167, 176, 178. L'oscurità rilevata da Keynes va probabilmente imputata alla sua completa ignoranza delle basi teoriche dalle quali si muoveva Wicksell.

<sup>265</sup> Quanto segue si basa su una versione semplificata di *Interesse e prezzi* fornita dallo stesso Wicksell in una lezione tenuta a Stoccolma nel 1898, la cui traduzione in lingua inglese, *The Influence of the Rate of Interest on Commodity Prices*, è contenuta in K. Wicksell, *Selected Papers on Economic Theory*, George Allen e Unwin, Londra 1958.

attuale diviene maggiore del costo di produzione, da cui un incremento della domanda di beni capitali che ne aumenta il prezzo; la variazione dei prezzi, anche se ristretta inizialmente a poche merci, si generalizza poi alle altre merci e alla remunerazione della forza lavoro. L'iniziale differenza tra la profittabilità degli investimenti, che è il tasso naturale, e il tasso d'interesse monetario permane nel tempo divenendo un movimento cumulativo dei prezzi e, fin dove possibile, della produzione; il movimento non si arresta finché i due tassi non tornano uguali.

La correlazione positiva tra tasso d'interesse e livello dei prezzi, mostrata dall'evidenza empirica, può essere spiegata attribuendo al tasso naturale e non a quello monetario la responsabilità della variazione iniziale. Variazioni nelle condizioni tecniche e fisiche della produzione causano variazioni nel tasso naturale e quindi una discrepanza tra esso e il tasso monetario; questa differenza mette in moto il processo cumulativo dei prezzi e della produzione che, e qui sta il punto, è seguito da una variazione nella stessa direzione del tasso monetario, seppur in modo graduale e temporalmente sfasato. Si ha in questo modo una teoria che se per Wicksell corrisponde ai fatti, rafforza anche l'enunciazione classica secondo cui il tasso naturale determina nel lungo periodo il tasso monetario.

Tra le critiche rivolte dal *Trattato* alla teoria di Wicksell, quella sull'assenza di un'analisi della fine del disequilibrio cumulativo deriva dalla mancata conoscenza da parte di Keynes di un lavoro sul ciclo posteriore a *Interesse e prezzi*;<sup>266</sup> ma l'insoddisfazione di Keynes per l'assenza in Wicksell di un'analisi della relazione tra interesse ed equazione quantitativa nasconde in realtà il fatto che le due teorie sono diverse anche perché hanno riferimenti reali diversi. Quella di Wicksell descrive un sistema monetario di tipo "tedesco", in cui il sistema bancario si fa carico di erogare sia crediti a breve sia crediti a lungo, e in cui è quindi sostanzialmente assente un mercato dei capitali; quella di Keynes si riferisce al sistema anglosassone in cui sono nettamente distinti sul piano istituzionale gli agenti responsabili dei due tipi di credito, e in cui le banche ordinarie possono solo partecipare assieme agli intermediari finanziari e al pubblico a formare la domanda netta di titoli che si rivolge al mercato dei capitali.<sup>267</sup> La teoria della struttura dei tassi d'interesse che nel *Trattato* è basata sulle scelte di portafoglio di quegli agenti, è rilevante per quel contesto istituzionale.

---

<sup>266</sup> Wicksell applicò l'analisi di *Interesse e prezzi* al problema del ciclo in un articolo apparso nel 1907 in *Statsökonomisk Tidskrift*, utilizzato successivamente nel vol. II delle sue *Lectures on Political Economy*, Routledge and Kegan, Londra 1935, cap. 4, par. 9, "Nota sui cicli economici e sulle crisi".

<sup>267</sup> Sono grato a M. De Cecco per aver attirato la mia attenzione sul diverso riferimento istituzionale delle due teorie. Una posizione analoga si trova in J. Hicks, *Economic Perspectives*, cit., p. 74 e seg.



Altre differenze appaiono più marcate specie se si considerano alcuni successivi lavori di Wicksell. Il suo punto di approdo, le *Lezioni*, sembrano presentare una differenza rilevante nell'analisi del disequilibrio cumulativo; qui esso è descritto principalmente come movimento dei prezzi, mentre le variazioni della produzione vengono relegate al ruolo di considerazioni secondarie, ipotizzando in prima approssimazione l'esistenza di un pieno utilizzo di tutte le risorse.<sup>268</sup> Secondo Garegnani,<sup>269</sup> questo cambiamento è dovuto alla necessità di preservare una certa coerenza con la teoria generale presentata nel vol. I, cioè con la sua teoria del valore e della distribuzione. La spiegazione del cambiamento potrebbe però essere anche in parte diversa. La teoria del valore di Wicksell è tipicamente una teoria dell'equilibrio reale, volta a mostrare le proprietà di un sistema economico in cui gli scambi non vengono effettuati per mezzo della moneta.<sup>270</sup> L'analisi del processo di disequilibrio cumulativo è volta invece a trattare il problema della stabilità generale di quell'equilibrio (qualora esso venga disturbato nelle grandezze reali che lo determinano) in presenza di fattori monetari, assumendo così il carattere di teoria del "disequilibrio monetario". L'analisi di *Interesse e prezzi* era infatti basata su variazioni del tasso naturale d'interesse conseguenti all'introduzione di innovazioni tecnologiche, cioè su variazioni dei determinanti dell'equilibrio. Nello studio del passaggio tra equilibri diversi non sembra allora necessaria, neanche nell'ottica della teoria del valore di Wicksell, una rigida ipotesi sul pieno utilizzo delle risorse.

Diverso è infatti il modo in cui lo stesso Wicksell giustifica, nel paragrafo sul ciclo incluso nelle *Lezioni*, la scarsa rilevanza data ai movimenti della produzione. Dopo aver ascritto lo svolgersi del ciclo a cause reali, e dopo aver giustificato le variazioni pro-cicliche dei prezzi con la differenza tra domanda di investimenti e offerta di risparmio (posizione questa molto simile a quella successiva di Robertson), Wicksell si sofferma sull'andamento delle scorte quale possibile elemento di stabilizzazione del ciclo.<sup>271</sup> Egli sembra partire dall'ipotesi che, quale che sia il comportamento delle scorte, i prezzi seguono un andamento pro-ciclico, per cui il movimento delle scorte ha rilevanza solo per le fluttuazioni della produzione e dell'occupazione. Se il tasso dell'interesse fosse pienamente flessibile, il ciclo si risolverebbe interamente in un ciclo delle scorte, con le imprese che tenderebbero a mantenere costante la produzione e ad affrontare le variazioni della domanda con

---

<sup>268</sup> K. Wicksell, *Lectures*, cit., vol. II, p. 195.

<sup>269</sup> P. Garegnani, *Note su consumi, investimenti e domanda effettiva* (1964-1965), rist. in Id., *Valore e domanda effettiva*, Einaudi, Torino 1979, p. 57, nota 14.

<sup>270</sup> K. Wicksell, *Lectures*, cit., vol. II, p. 5.

<sup>271</sup> *Ivi*, pp. 209-214.

variazioni opposte nelle scorte. Wicksell è dell'avviso che questa è di fatto la politica seguita dalle imprese, anche se può venire in parte contrastata dalla mancata flessibilità dell'interesse; si ha così una teoria delle scorte molto simile a quella di Hawtrey, e opposta a quella di Keynes e Robertson, per i quali assumono quindi maggiore rilevanza le variazioni della produzione.

I problemi di coerenza tra teoria del valore e analisi del disequilibrio di cui parla Garegnani sono comunque rilevanti per l'analisi dei meccanismi che per la teoria del valore di Wicksell assicurano la tendenza del sistema a ristrutturarsi secondo le necessità del nuovo tasso naturale, cioè i principi del margine e della sostituzione. Ed è forse su questo terreno che compaiono le differenze più profonde tra le teorie di Wicksell e di Keynes. Quest'ultimo, per volontà o per ignoranza, non incorpora nei suoi lavori quei meccanismi tipici della teoria marginalista; non solo, come è per tutti, quando considera fenomeni di breve periodo come i cicli, ma anche quando, come si è visto nel capitolo 5, egli si sposta sui problemi dell'accumulazione. In Keynes le variazioni tecniche non sono indotte da cambiamenti delle variabili distributive e non inducono in queste ultime variazioni tali da condurre alla piena allocazione di tutte le risorse;<sup>272</sup> egli si rifà ai processi di innovazione-imitazione di Schumpeter, valutandone anche, come si è visto nel capitolo precedente, gli effetti in termini di disoccupazione tecnologica.

Un ultimo punto di confronto tra le teorie di Keynes e di Wicksell concerne la relazione causale di lungo periodo tra tasso naturale e tasso monetario d'interesse. Come si è visto, Wicksell ritiene confermata l'ipotesi classica di un'indipendenza di lungo periodo del primo dal secondo, e quindi di un nesso causale che va dal tasso naturale a quello monetario. Keynes da parte sua, pur sollevando tutte le eccezioni possibili su quel nesso per il breve periodo, e optando per un'interazione tra i due tassi durante il ciclo, accetta che sia la profittabilità reale a determinare la posizione speculativa sul mercato dei capitali, e quindi il tasso d'interesse di lungo periodo, ma solo per i movimenti espansivi di lungo periodo; riserve sono invece avanzate per il caso di un'economia matura, caratterizzata da un progressivo declino del tasso naturale, in quanto può risultare difficile in queste condizioni far diminuire il tasso monetario al livello richiesto dal mantenimento di un livello soddisfacente di investimenti interni. In questo caso la catena causale si inverte, ed è il tasso

---

<sup>272</sup> In un punto del *Trattato* Keynes accenna agli effetti delle variazioni del tasso d'interesse di mercato sulla proporzione in cui i beni sono prodotti, per l'influenza esercitata sulla profittabilità relativa di settori che impiegano capitali di durata diversa; non si trova però nessun accenno ai possibili effetti sull'occupazione. Cfr. *Trattato*, vol. I, p. 189.

monetario che determina il livello minimo del rendimento al quale gli investimenti vengono effettuati.

## 7.5.

Il *Trattato* fa esplicito riferimento alle teorie di Hawtrey, Robertson e Wicksell discusse nei paragrafi precedenti; ma nessun accenno vi si trova ai classici inglesi, che saranno invece accomunati nella *Teoria generale* agli economisti postmilliani nella critica alla teorica "classica".

Il primo significativo riferimento ai classici inglesi ci è offerto da Keynes nel suo saggio su Malthus, la cui parte teorica è databile agli inizi del 1933.<sup>273</sup> Il saggio viene di norma letto alla luce dei successivi sviluppi che porteranno alla *Teoria generale*, anzi, proprio come una delle spie del passaggio tra i due lavori.

Vi sono vari motivi che ci spingono invece a considerare il saggio su Malthus con principale riferimento al *Trattato*. In primo luogo, come indicano anche gli appunti presi alle lezioni di Keynes in quel periodo,<sup>274</sup> agli inizi del 1933 Keynes si trova in una fase in cui continua ad adottare lo schema del *Trattato* anche per l'analisi del "nuovo" fenomeno al quale si interessa: l'equilibrio di sottoccupazione. In secondo luogo, come si è visto nei capitoli precedenti, tra il *Trattato* e la *Teoria generale* non ci sono rotture di sorta in merito alla legge di Say, che è il problema di sostanza sollevato nel saggio su Malthus. In terzo luogo, come cercheremo di argomentare in questo paragrafo, il *Trattato* e non la *Teoria generale* presenta uno schema teorico singolarmente simile, anche nei difetti, a quello di Malthus. E da ultimo, come si è più volte ripetuto, è tipico di Keynes apprezzare un contributo solo dopo esser giunto a conclusioni simili.

La breve esposizione che segue del dibattito tra Ricardo e Malthus, centrata sui problemi che qui ci interessano, è utile non solo per evidenziare caratteristiche comuni tra il *Trattato* e le teorie della scuola classica, ma, permettendo una chiara distinzione tra i concetti di domanda effettuale e di domanda effettiva, costituisce anche una premessa necessaria ai prossimi capitoli.

---

<sup>273</sup> J. M. Keynes, *T. R. Malthus*, in *Essays in Biography* (1933) ristampato come vol. X dei KCW, Macmillan, Londra 1972. Per la datazione del brano che si riferisce ai diversi meriti teorici di Malthus e di Ricardo si veda la nota editoriale di D. Moggridge, *ivi*, p. 71.

<sup>274</sup> R. B. Bryce, *Lecture Notes*, 1932 e 1933, consultabili presso la Marshall Library di Cambridge.

Il dibattito tra Ricardo e Malthus verte sulla possibilità che si verifichino sovrapproduzioni generali, o più precisamente sulla possibilità che un saggio di accumulazione troppo elevato conduca ad una mancata realizzazione dei profitti.<sup>275</sup>

In Ricardo l'analisi è condotta in termini dei prezzi naturali, calcolati per un saggio uniforme del profitto e con riferimento alle condizioni tecniche di produzione.<sup>276</sup> I prezzi e il saggio del profitto sono calcolati una volta noti la tecnica e il saggio del salario reale. I valori così ottenuti, tra i quali i redditi delle varie classi e quindi il reddito globale, sono calcolati indipendentemente dalle condizioni di realizzazione. Ipotizzando valida la legge di Say, cioè assumendo che l'intero reddito calcolato ai prezzi di produzione sia speso nell'acquisto delle merci prodotte e quindi che i risparmi si traducano direttamente o indirettamente in acquisti di beni strumentali, e ipotizzando poi una caratterizzazione della spesa per classi per cui la domanda di investimenti è legata al volume dei profitti, i prezzi di produzione sono realizzati sul mercato e il saggio di accumulazione risulta una funzione diretta del saggio del profitto. Nel ricercare le cause che possono rallentare il ritmo dell'accumulazione, Ricardo si concentra sul peggioramento di lungo periodo delle condizioni tecniche di produzione dovuto alla messa a coltura di terre sempre meno fertili. Nel corso della sua controversia epistolare con Malthus egli ammette che si possa verificare una relativa scarsità di forza lavoro, con conseguenze negative sul costo del lavoro e sul saggio del profitto; quest'influenza è però considerata transitoria, data l'accettazione della teoria malthusiana della popolazione, e quindi di minore importanza rispetto alla decrescente fertilità della terra.

L'analisi precedente non preclude che i prezzi di mercato, definiti come quei prezzi che si riscontrano momento per momento sul mercato,<sup>277</sup> possano essere diversi dai prezzi di produzione; ma solo che tutti i prezzi di mercato possano essere superiori o inferiori ai prezzi di produzione. Poiché la legge di Say assicura l'uguaglianza tra il valore della produzione e il valore della domanda, sono possibili solo squilibri settoriali quando la proporzione in cui la domanda si divide tra i vari

---

<sup>275</sup> Per una buona esposizione di questo dibattito si veda G. S. L. Tucker, *Progress and Profits in British Economic Thought, 1650-1850*, Cambridge University Press 1960, capitoli 5-8. Una discussione del dibattito inquadrata nella prospettiva keynesiana è fornita da P. Garegnani in *Note su consumi*, cit., Sezione I.

<sup>276</sup> Può essere utile pensare ai prezzi naturali di Ricardo come ai prezzi di produzione di Sraffa (*Produzione di merci a mezzo di merci*, Einaudi, Torino 1960), per i quali si adotti come unità di misura il prezzo dell'oro, compreso tra le merci prodotte. Mentre niente cambia nella sostanza dell'argomentazione che segue, il quadro analitico di riferimento risulta più chiaro.

<sup>277</sup> *Works and Correspondence of David Ricardo*, a cura di P. Sraffa, vol. I, *Principles of Political Economy*, Cambridge University Press 1951, cap. 4.

beni è diversa da quella in cui è stata decisa la loro produzione; così, mentre alcuni prezzi di mercato superano i relativi prezzi di produzione, altri ne sono inferiori, causando una profittabilità differenziata nei vari settori di produzione. La scarsa attenzione prestata da Ricardo a questi fenomeni deriva dalla sua convinzione che il meccanismo concorrenziale, basato sulla ricerca del massimo profitto, conducesse nel tempo le proporzioni in cui le merci sono prodotte verso quelle in cui esse sono richieste, e riconducesse quindi i prezzi di mercato verso i prezzi di produzione. Ne discende che le condizioni di domanda non hanno un'influenza permanente e diretta sul saggio di accumulazione, ma possono avere un'influenza indiretta se un cambiamento delle proporzioni tra le merci altera i coefficienti tecnici di produzione. Date le premesse da cui parte, Ricardo è fermo nel concludere che per qualsiasi causa di cui si voglia indagare il possibile effetto sull'accumulazione, occorre analizzare l'influenza sulla produttività del sistema.

In questo schema ogni possibile livello della produzione generale trova, in condizioni di equilibrio settoriale, una domanda compatibile con i prezzi naturali; di conseguenza il massimo profitto è ottenuto dal pieno impiego del capitale disponibile. La legge di Say ha quindi il compito di rendere determinato al massimo livello possibile il volume della produzione, e di rendere quindi inoperante per il sistema nel suo complesso quella fonte d'indeterminatezza che è costituita dalle decisioni di produzione. Ammettendo la possibilità di squilibri settoriali Ricardo ammette infatti l'impossibilità di prevedere con precisione l'evoluzione delle domande settoriali; senza la legge di Say le decisioni di produzione sarebbero globalmente indeterminate.

Se a causa della legge di Say la teoria ricardiana identifica la produzione massima con quella effettiva, essa non comporta però la piena occupazione della forza lavoro. In schemi di questo tipo la disoccupazione risulta dal confronto tra l'occupazione resa possibile dal capitale esistente e la disponibilità di forza-lavoro; e l'ipotesi normalmente adottata del salario reale, fissato al livello di sussistenza, risulta coerente con l'esistenza di forza-lavoro stabilmente disoccupata.<sup>278</sup>

Il punto di partenza di Malthus può essere individuato nel contrasto tra le conclusioni raggiunte da Ricardo e le condizioni che a suo vedere prevalevano nei paesi più sviluppati, nei quali una consistente massa di capitali sembrava non riuscire a trovare impieghi sufficientemente remunerativi. Malthus avrebbe dovuto

---

<sup>278</sup> Cfr. P. Garegnani, *Note su consumi...*, cit., p. 19. Occorre notare che se quello di Ricardo fosse considerato uno schema con solo capitale circolante, la flessibilità del salario reale, unita alla legge di Say, potrebbe assicurare la piena occupazione, se non incontrasse un limite proprio nel livello di sussistenza.

quindi isolare qualche incoerenza nello schema di Ricardo o introdurre fattori importanti da questi trascurati.<sup>279</sup> Il dissenso tra i due autori finisce col vertere sulla determinazione dei profitti.

Malthus distingue i fattori che regolano i profitti dai fattori che li limitano. Se la produttività delle terre meno fertili limita i profitti, questi possono essere regolati da altre cause ed essere quindi inferiori a quelli deducibili dal solo riferimento alle condizioni di produzione. Rifacendosi a Smith, Malthus propone una teoria dei prezzi basata sull'operare in concorrenza delle forze della domanda e dell'offerta. Secondo questa teoria, detta della somma delle componenti,<sup>280</sup> il prezzo di una merce non solo si risolve interamente in salari, profitti e rendite, ma poiché ciascuna componente è indipendente dalle altre, sono esse a determinare la somma, cioè il prezzo. Così come la rendita dipende dalla domanda e dall'offerta della terra e il salario dalla domanda e dall'offerta di forza-lavoro, così il saggio del profitto è determinato dalla domanda e dall'offerta di capitale. Poiché per Malthus anche il prezzo di ogni merce è determinato dalle condizioni di domanda e di offerta, il sistema risulta sovradeterminato se, come sembra, egli considera indipendenti le quattro coppie di domanda e di offerta; ma quando arriva poi al volume dei profitti, sottraendo al valore della merce quello delle anticipazioni, finisce per determinarli residualmente. Per studiare l'andamento dei profitti Malthus si riferisce infatti alle condizioni che determinano il prezzo di mercato delle merci.

Da qui il suo concetto di domanda effettuale, che è quel livello della domanda aggregata che uguaglia i prezzi di mercato ai prezzi naturali di Ricardo e che genera quindi profitti sufficienti a non inceppare il meccanismo di riproduzione e di accumulazione.<sup>281</sup> I profitti risultano inferiori al livello individuato dalle condizioni tecniche di produzione e dal livello del salario reale di sussistenza, se si verifica una

---

<sup>279</sup> Non ci occupiamo qui della critica rivolta da Malthus al *Saggio sui profitti* di Ricardo, sulla limitazione al solo settore agricolo del carattere di settore base; la formulazione sraffiana cui si fa qui riferimento supera il problema senza introdurre differenze di sostanza nei risultati ottenuti.

<sup>280</sup> La definizione è di P. Sraffa, *Introduzione a Works and Correspondence of David Ricardo*, vol. I, cit.; essa è stata poi ripresa da M. Dobb in *Theories of Value and Distribution since Adam Smith*, Cambridge University Press 1973, cap. 2. Per la critica sraffiana a questa teoria si veda anche A. Roncaglia, *Sraffa e la teoria dei prezzi*, Laterza, Bari 1975, cap. 1 par. 4.

<sup>281</sup> Malthus usa indifferentemente i termini di domanda effettuale e di domanda effettiva; per non creare confusione riserveremo il secondo termine per il concetto usato da Keynes nella *Teoria generale*. Si deve anche osservare che non sempre Malthus usa il termine di domanda effettuale nel significato surriportato, alle volte intendendo con esso il valore della domanda che realmente si manifesta sul mercato.

deficienza di domanda rispetto al livello effettuale, se cioè i prezzi di mercato sono spinti al di sotto dei prezzi di produzione.

Individuato con chiarezza il punto su cui poter costruire la critica a Ricardo, Malthus non riesce però a fornire una spiegazione convincente delle cause che avrebbero potuto generare una deficienza di domanda aggregata.<sup>282</sup>

L'accostamento del *Trattato* alle teorie dei classici inglesi mostra delle affinità forse insospettite. Come i classici, il *Trattato* impiega uno schema periodale che distingue tra i prezzi di produzione (che sono i prezzi di equilibrio) e i prezzi di mercato, e quindi tra il reddito (valore del prodotto ai prezzi di equilibrio) e il valore realizzato della produzione; le differenze tra valori di equilibrio e valori realizzati derivano da un livello della domanda aggregata diverso da quello effettuale. Nel *Trattato*, come in Malthus, la domanda è rilevante ai fini della realizzazione generale e settoriale, e sono i possibili profitti o perdite così generati a spingere verso l'alto o il basso la produzione nel periodo successivo; del tutto simile è anche la descrizione del modo in cui il sistema cancella gli squilibri di sola natura settoriale.

Una differenza rilevante rispetto alla teoria dei classici è l'abbandono dell'ipotesi di un salario reale fissato al livello di sussistenza; se il salario per lavoratore può variare, si introduce nello schema un grado di libertà che può essere utilizzato cercando di fornire, per la spiegazione dei prezzi di produzione, una teoria aggiuntiva del saggio del profitto. Sulla scia marshalliana, il *Trattato* sembra seguire questa via utilizzando il concetto di remunerazione normale degli imprenditori, che resta però sostanzialmente non spiegato, e distinguendo tra questa e i profitti realizzati come conseguenza della discrepanza tra prezzi di mercato e prezzi di

---

<sup>282</sup> Opponendosi a chi, come Garegnani (in *Note sui consumi...*, cit.), afferma l'inconsistenza della critica malthusiana alla legge di Say, per la mancanza di una distinzione tra risparmi e investimenti, A. Graziani fa notare in un suo recente lavoro (*Malthus e la teoria della domanda effettiva*, Introduzione a L. Costabile, *Malthus. Sviluppo e ristagno della produzione capitalistica*, Einaudi, Torino 1980), che Malthus teneva distinti risparmio e tesoreggiamento e che è la presenza di quest'ultimo a spiegare la possibile deficienza di domanda aggregata. Teoricamente ciò richiederebbe però che Malthus fosse stato in grado di spiegare che il tesoreggiamento non costituisce, direttamente o indirettamente, domanda di beni riproducibili; questo, in un sistema come quello allora vigente di moneta-merce, avrebbe richiesto un'analisi *ad hoc* dell'intermediazione creditizia che non ci sembra di poter trovare in Malthus. Più convincente sembra il riferimento di Graziani al brano in cui Malthus imputa alla diminuzione della spesa pubblica, seguita alla fine delle guerre napoleoniche, parte della genesi della crisi post-bellica. Come si può ricavare da una ricerca di B. Gordon (*Say's Law, Effective Demand, and the Contemporary British Periodicals, 1820-1850*, "Economica" 1965), in questo Malthus non sembra costituire un caso isolato; diversi altri autori avevano individuato in elementi autonomi della domanda aggregata, come il commercio estero, la fonte delle crisi interne. Si resta però sul piano delle semplici ipotesi interpretative, per la loro mancata introduzione in un coerente schema analitico.

produzione. Se i prezzi di produzione del *Trattato* appaiono a prima vista simili ai prezzi di Smith e di Malthus, la critica rivolta a questi ultimi da Ricardo, secondo cui l'aumento di una delle componenti non può traslarsi sul prezzo ma deve diminuire il saggio di profitto, e che è valida per un sistema in cui la moneta è una delle merci prodotte nel sistema, non si applica ad un'economia con uno sviluppato sistema creditizio come quella descritta nel *Trattato*.

Con questa impostazione, e con le deficienze che abbiamo evidenziate nei capitoli precedenti, il *Trattato* risolve il problema su cui Malthus si era cimentato senza molto successo, riuscendo a spiegare le cause per cui la domanda globale può essere diversa dal valore "naturale" della produzione. Ma, individuando nelle rendite finanziarie l'ostacolo principale alla domanda aggregata, i risultati cui giunge il *Trattato* appaiono una riformulazione del problema, fatta nell'ottica ricardiana più che in quella malthusiana; ciò che per Keynes va stimolato è lo spirito d'impresa e non la spesa improduttiva in quanto le "rendite" da cui quest'ultima deriva influenzano negativamente il primo.

Se il *Trattato* ha il merito di risolvere il problema classico degli scostamenti dalla domanda effettuale, il concentrarsi sulle condizioni di realizzazione per descrivere i movimenti della produzione, periodo dopo periodo, dà allo schema una certa rigidità e maschera alcune lacune analitiche. Si è detto che la domanda effettuale corrisponde a quel livello della domanda globale che assicura l'equilibrio tra prezzi di produzione e prezzi di mercato, cioè, nella terminologia del *Trattato*, tra risparmi e investimenti; quel concetto è quindi relativo ad uno schema in cui la produzione che confronta la domanda è, nel periodo considerato, un dato, essendo stata decisa dagli imprenditori all'inizio del periodo in relazione ai risultati appena realizzati. Il concentrarsi sul momento della realizzazione è congeniale ad uno schema periodale, in cui si ipotizzi un legame rigido tra periodi, costituito dal nesso tra profitti realizzati e decisioni di produzione.

Un legame di questo tipo appare coerente in uno schema che adotti la legge di Say e l'ipotesi classica sulla caratterizzazione della spesa per classi: maggiori profitti, maggiori investimenti e quindi maggiore produzione nel periodo successivo. L'abbandono della legge di Say fa sorgere la necessità di indagare sulle cause che determinano da un lato la domanda e dall'altro la produzione. Se l'analisi del *Trattato* può essere soddisfacente per il lato della domanda, lo è certamente meno, come avvertì alla fine lo stesso autore, per il lato della produzione. Certo è che nel *Trattato* il legame tra profitti e produzione ha esplicitamente un significato diverso da quello derivante dall'ipotizzare valida la legge di Say; Keynes afferma che a rigore sono le aspettative sulla domanda che si realizzerà alla fine del periodo che determinano le decisioni correnti di produzione, e che il riferimento ai profitti



realizzati costituisce una semplificazione ritenuta in genere non lontana dal reale comportamento delle imprese. Ma poiché manca una spiegazione del formarsi delle decisioni d'impresa, quella semplificazione diviene poi l'unica spiegazione possibile.

È anche per superare questa difficoltà che, pressato dalle critiche,<sup>283</sup> Keynes dopo varie formulazioni giunge a quella della domanda effettiva. A differenza della domanda aggregata, che con il suo riferimento al livello effettuale si rifà ai problemi della realizzazione ed appare legata ad un'analisi periodale del ciclo economico, la domanda effettiva rappresenta, come vedremo nel capitolo 9, l'aggregato delle decisioni correnti di produzione di tutte le imprese, che tengono conto delle condizioni di costo e delle aspettative di domanda. In sostanza, con la *Teoria generale* diverrà più chiaro che sono due gli interrogativi cui occorre dare risposta in seguito all'abbandono della legge di Say. Il primo interrogativo è quello che viene posto col riferirsi alla domanda effettuale, e concerne le ragioni per le quali il valore della domanda aggregata possa differire dal valore della produzione corrente valutata ai prezzi di produzione; e su questo le risposte date dal *Trattato* e dalla *Teoria generale* sono simili. Il secondo interrogativo porta alla domanda effettiva, e concerne le cause per le quali le decisioni correnti di produzione possono condurre ad un livello di attività inferiore a quello massimo. Sulla risposta a questo secondo interrogativo il *Trattato* si differenzia dalla *Teoria generale*, proprio perché adotta un legame rigido tra risultati correnti e decisioni di produzione. In quest'ottica la produzione è tanto più bassa del livello massimo possibile quanto più i risultati correnti mostrano una contrazione dei profitti o l'insorgere di perdite. Come vedremo meglio nei prossimi capitoli, la *Teoria generale* si stacca da quel legame rigido tra risultati e decisioni di produzione con l'adozione di una teoria dell'impresa che permette di individuare i fattori che determinano le decisioni di produzione, cioè la domanda effettiva. Anche se nella *Teoria generale* si continua ad ipotizzare che le aspettative di breve siano in gran parte determinate dai risultati correnti, come mostra anche il capitolo ventiduesimo sul ciclo economico, quel legame non è necessario, non è rappresentato direttamente dai profitti, e la semplificazione dovrebbe avere anche lo scopo di astrarre dalle complicazioni relative alle condizioni di realizzazione di breve periodo per concentrare l'analisi sull'equilibrio di sottoccupazione. Poiché l'abbandono della legge di Say rende necessario elaborare una teoria delle decisioni d'impresa, la *Teoria generale* rappresenta un avanzamento rispetto al *Trattato*, ma, come vedremo, più perché rende maggiormente esplicita quella necessità che per il tipo di teoria dell'impresa adottata.

---

<sup>283</sup> Cfr. capitolo 6.

## **PARTE TERZA**

### **LA *TEORIA GENERALE***

## 8. I principi generali

### 8.1.

Prima di passare all'analisi della *Teoria generale* è opportuno soffermarci a valutare unitariamente alcuni dei risultati raggiunti nei capitoli precedenti.

Il *Trattato* sulla moneta rappresenta il punto di approdo, seppur temporaneo, degli sforzi compiuti da Keynes in tutti gli anni venti per presentare un'argomentazione compiuta e soddisfacente a sostegno della sua posizione interventista. Nei suoi lavori di questi anni non mutano le idee più generali sul funzionamento e sui difetti del sistema di *laissez-faire* per un'economia matura, mentre un notevole progresso è osservabile invece nelle specificazioni analitiche che quelle idee man mano assumono. Ciò è del resto in perfetta sintonia con un ambiente, quello di Cambridge, che proprio in quegli anni vede fiorire numerosi contributi sul ciclo economico, alcuni dei quali assai rilevanti.

I lavori di questo periodo di Hawtrey, Keynes, Pigou e Robertson riflettono la comune matrice marshalliana, che non viene messa in discussione; tuttavia, essi si differenziano per quanto riguarda le premesse all'analisi, che rispecchiano anche un diverso modo di confrontarsi con i più generali cambiamenti culturali del periodo. Così, rispetto alle forti riserve con cui Marshall guardava all'intervento discrezionale dello Stato nella sfera economica, riserve che poggiavano in gran parte su valutazioni metaeconomiche, la scuola di Cambridge non è omogenea. Nessuno di quegli autori esclude un qualche ruolo dello Stato nel limitare l'ampiezza delle oscillazioni cicliche, ma differenti sono i limiti posti a quell'intervento e diversi gli strumenti d'intervento auspicati. Così, Pigou resta fedele ai meriti di un mercato concorrenziale, e vede l'intervento pubblico teso principalmente, anche se non esclusivamente, ad avvicinare la realtà al modello teorico di libera concorrenza; Robertson invece approfondisce le riserve di Marshall sul controllo di quelli che egli chiama i movimenti necessari o appropriati della produzione. Il superamento dell'instabilità ciclica di un'economia capitalistica richiede per Robertson riforme profonde di quel sistema; le politiche monetarie e di spesa pubblica possono essere utili per contrastare i movimenti non necessari della produzione, per eliminare cioè le fasi estreme del ciclo, ma sono del tutto inadatte, o addirittura controproducenti, se tese ad una stabilizzazione spinta del ciclo. Non deve quindi stupire di trovare Pigou e Robertson tra coloro che consigliano alle autorità di perseguire una politica di lavori pubblici per risollevare l'economia britannica dalla depressione della seconda metà degli anni venti; le loro riserve, comunque, esprimono o sottintendono

sia la preferenza per altri strumenti, sia i limiti di quei tipi d'intervento. In altri termini, nessuna opposizione di principio è avanzata contro politiche monetarie e di spesa pubblica, ma queste misure non sono considerate capaci di andare alle radici delle cause del ciclo; da qui, sia la loro inadeguatezza a divenire gli strumenti di una stabile politica anticiclica, sia la contrarietà di quegli autori a veder ampliarsi in quelle direzioni la sfera dell'intervento statale. Mentre i suggerimenti di Pigou inducono a configurare un'attiva e generale politica antimonopolistica, Robertson preferisce una politica di stoccaggio pubblico delle merci, tesa a contrastare le variazioni della domanda privata.

Il caso di Hawtrey è singolare. Egli è favorevole ad un controllo deliberato e marcato del ciclo, ma la sua analisi sulla sensibilità degli investimenti in scorte a variazioni del tasso d'interesse di breve periodo lo conduce ad escludere una qualche efficacia alla politica di lavori pubblici e a concentrarsi sulla sola manovra monetaria.<sup>284</sup>

Keynes mostra un atteggiamento interventista non meno pronunciato di quello di Hawtrey; i risultati cui perviene col *Trattato* sono però diversi. In primo luogo, Keynes sposta il legame tra fenomeni reali e fenomeni monetari dagli investimenti in scorte agli investimenti in capitale fisso, e quindi dal tasso d'interesse di breve al tasso d'interesse di lungo periodo. Con ciò non solo egli è indotto a sviluppare un'originale analisi della struttura dei tassi d'interesse, ma è anche l'unico del gruppo a presentare un'articolata teoria del livello del tasso d'interesse. Dai limiti della politica monetaria (relativi anche alla collocazione internazionale dell'economia) Keynes deriva la necessità di spostare l'azione pubblica più a valle, dal più remoto tasso d'interesse al più vicino volume degli investimenti. L'azione dello Stato va quindi indirizzata al mantenimento di quel volume degli investimenti che stabilizza il ciclo ad un livello ottimale di produzione; Keynes sembra poi giudicare necessario sperimentare l'efficacia di una coerente politica monetaria e di spesa pubblica prima di pensare a interventi ancor più diretti. Che sulla necessità di socializzare gli investimenti egli faccia solo un vago accenno, deriva forse dalla necessità di sperimentare prima i limiti di politiche più "liberali"; traspare comunque chiara la convinzione che la soluzione ultima del problema dovrà richiedere interventi più profondi.

---

<sup>284</sup> In *Public Expenditure and the Demand for Labour*, "Economica" 1925, Hawtrey imputa gli eventuali effetti della politica di spesa pubblica alle variazioni del credito che l'accompagnano. Per non incorrere in frettolose analogie con la teoria dei moderni monetaristi, occorre ricordare che successivamente (*Currency and Credit*, terza edizione, 1928, cit.) Hawtrey precisa che si tratta di variazioni del credito e non del circolante, che esse si accompagnano alle variazioni della produzione, e che come queste sono il risultato di variazioni del tasso d'interesse.

A parte le differenze analitiche esaminate nel capitolo precedente, Keynes e Robertson sembrano uniti nel riconoscimento dei difetti del capitalismo di *laissez-faire*, ma divisi dal pessimismo del secondo sulla possibilità di delineare una riforma del sistema partendo dagli interventi monetari e di spesa pubblica, mentre è chiaro che Keynes pensa invece ad una persistenza e ad un allargamento di queste forme d'intervento col procedere verso la maturità industriale.

Negli anni che seguono la pubblicazione del *Trattato* Keynes si sposta rapidamente dall'analisi del ciclo a quella di un sistema che, pur fluttuando, si assesta attorno ad un trend di sostanziale bassa attività, dove le stesse fasi alte del ciclo sono lontane dal raggiungere stati anche solo prossimi alla piena occupazione, come invece avveniva in Gran Bretagna nel secolo scorso.

L'osservazione dei dati per l'economia britannica ben spiega questo cambiamento. Mentre, fino al 1914, la disoccupazione ufficiale oscillava attorno al 4%, nel periodo tra le due guerre mondiali si ha uno scarto notevole della media, solo in piccola misura spiegabile con i diversi metodi di computo adoperati. La media della disoccupazione passa al 12% nel periodo 1922-1929, e al 16-17% nel periodo 1929-1937.<sup>285</sup> L'idea di una sopravvenuta deficienza cronica di occupazione, almeno per il caso britannico, risalta con forza dai dati; ed è in quest'ottica che crediamo vada inquadrata la *Teoria generale*.

Più generale è però la risposta che da quel lavoro si cercherà qui di trarre. Si vuol cioè verificare se esso offre elementi convincenti, e più robusti di quelli del *Trattato*, da opporre alle tesi liberiste (anche aggiornate) sulle proprietà di autoregolazione di un'economia di *laissez-faire*. A questo fine occorre valutare la *Teoria generale* non solo come spiegazione di alcuni aspetti del ciclo economico, ma soprattutto in relazione agli argomenti pro e contro la tesi dell'insufficienza strutturale di un'economia autoregolata a garantire nel tempo livelli accettabili di occupazione. È opportuno sottolineare fin da ora che la tesi di un'insufficienza cronica di occupazione in un'economia autoregolata, cui si intende legare nei prossimi capitoli l'eventuale carattere innovatore della *Teoria generale*, è diversa e ha implicazioni più vaste della tesi, da molti imputata a quel lavoro, secondo cui l'equilibrio di sottoccupazione descriverebbe il lungo protrarsi delle fasi di recessione ciclica. Se gli argomenti portati da Keynes a sostegno della tesi di un'insufficienza cronica di occupazione non fossero corretti o soddisfacenti, almeno come base di partenza, la partita in cui oggettivamente egli si impegna con la *Teoria*

---

<sup>285</sup> Cfr. B. Mitchell, *Abstract of British Historical Statistics*, Cambridge University Press, 1962.

*generale* non potrebbe essere a lui assegnata, né di rivoluzione teorica si potrebbe parlare.<sup>286</sup>

## 8.2.

Vari sono i motivi che spingono Keynes, negli anni che seguono la pubblicazione del *Trattato*, ad accingersi a scrivere ciò che diverrà in ultimo la *Teoria generale*. In primo luogo Keynes vuole superare le critiche che erano state mosse al *Trattato*, in particolare quelle attinenti alla mancanza di una teoria delle decisioni di produzione; ciò lo conduce a spostarsi dall'ottica di un trattato di teoria monetaria a quella di una teoria monetaria della produzione, come egli la chiamerà in una prima fase.<sup>287</sup>

In secondo luogo Keynes vuole presentare un lavoro più compatto del *Trattato*, uno in cui sia meglio delineato, anche formalmente, lo schema analitico; ciò gli avrebbe inoltre permesso di esaltare le differenze con la teoria ortodossa. Su quest'ultimo punto si ha in apparenza un netto cambiamento dal *Trattato* alla *Teoria generale*; mentre il primo si pone come obiettivo critico quello di mostrare l'inadeguatezza delle varie formulazioni dell'equazione quantitativa per lo studio dei fenomeni ciclici, confrontandosi costruttivamente con autori che, come Robertson, sono sostanzialmente sulla stessa scia, la *Teoria generale* ricerca una teoria "classica" a cui contrapporsi in termini netti. In apparenza, si è detto, perché a ben vedere l'oggetto della critica è sempre lo stesso, che sia costituito dalla teoria quantitativa o dalla legge di Say. Causa non secondaria di questa maggiore propensione critica è la pubblicazione nel 1933 della *Theory of Unemployment* di Pigou; parte delle categorie presenti nella *Teoria generale*, come quella di disoccupazione involontaria, sembrano infatti derivare da una lettura critica di quel libro.

In terzo luogo, come si è già ricordato, Keynes si sposta verso la spiegazione di un diverso fenomeno: non più solo l'instabilità del capitalismo di *laissez-faire*, cioè

---

<sup>286</sup> Che si possano avere dubbi in proposito è attestato sia dalla sconfitta che negli anni quaranta e cinquanta subì la linea keynesian-ristagnista americana, facente capo a Hansen, sia dal recente revival neo-liberista, rispetto al quale le vecchie distinzioni teoriche tra monetaristi e neokeynesiani vengono presto a perdere di consistenza. Illuminante, a questo proposito, è l'articolo di F. Modigliani, *The Monetarist Controversy or, Should We Forsake Stabilization Policies?*, "American Economic Review" 1977. Su questi temi torneremo più diffusamente nell'ultimo capitolo.

<sup>287</sup> Si veda ad esempio J. M. Keynes, *A Monetary Theory of Production* (1933), rist. in KCW vol. XIII, cit., pp. 408-411.

il ciclo, ma soprattutto la relativa stabilità di quel sistema attorno a livelli di bassa attività, quello cui egli si riferisce con il termine di equilibrio di sottoccupazione.

Come prodotto finito la *Teoria generale* costituisce però un lavoro di più difficile lettura e comprensione del *Trattato*. Mentre in questo è chiaro e ben delineato l'oggetto d'indagine, e la materia è abbastanza ordinata nel procedere dalle proposizioni generali alla loro applicazione al problema del ciclo, nella *Teoria generale* sono confusi anche a livello analitico problemi di-versi e livelli diversi di astrazione; tanto che non sarebbe difficile comporre un lungo elenco di elementi contraddittori in essa presenti. Ne risulta un'eccessiva dipendenza dei risultati dalla chiave di lettura adottata: le numerose controversie di cui la *Teoria generale* è stata oggetto fin dalla sua pubblicazione, molte giocate con la tecnica delle citazioni, ne sono ampia riprova.

Poiché la chiave di lettura qui adottata è stata più volte esplicitata, in ultimo alla fine del paragrafo, precedente, non crediamo necessario tornare sull'argomento. E però utile rendere esplicito il modo in cui il materiale contenuto nella *Teoria generale* sarà organizzato in questo e nei capitoli seguenti. Tralascieremo innanzitutto le parti dedicate alla critica delle altre teorie per concentrarci sulle sole parti in positivo; di queste si isoleranno le proposizioni più generali, quelle cioè valide per l'intero spettro di problemi affrontati nella *Teoria generale*. Il passo successivo, capitoli 9 e 10, consisterà nell'analisi dei due fenomeni del ciclo e dell'equilibrio di sottoccupazione, che non sono spesso tenuti sufficientemente distinti nella *Teoria generale*.

### 8.3.

Esistono alcune indicazioni di come Keynes invitava a considerare il contenuto della *Teoria generale*. In essa si afferma che «la mia divergenza da questa teoria [quella classica] sta soprattutto in una diversità d'analisi [e non di risultati]»,<sup>288</sup> nel dibattito che ne seguì la pubblicazione egli scrisse di «attribuire maggiore importanza alle relativamente semplici idee fondamentali sottostanti alla mia teoria che alle forme particolari nelle quali le ho incorporate». <sup>289</sup> Sempre nella *Teoria generale* esistono poi alcune puntualizzazioni di metodo che, per come sono

---

<sup>288</sup> J. M. Keynes, *Teoria generale*, cit., p. 257.

<sup>289</sup> J. M. Keynes, *The General Theory of Employment*, "Quarterly Journal of Economics", 1937, rist. in *KCW*, vol. XIV, cit., p. 111.

presentate, inducono a pensare che anche su questo Keynes ritenesse di doversi differenziare, almeno nei confronti di alcune delle teorie allora esistenti.<sup>290</sup>

Quello dei caratteri distintivi della *Teoria generale* è sempre stato il campo di battaglia su cui si sono scontrate le numerose interpretazioni di Keynes; di volta in volta l'attenzione è stata indirizzata, per ricordare solo gli argomenti principali, al moltiplicatore, alle curve aggregate di domanda e d'offerta, alla rigidità dei salari monetari e del tasso d'interesse, all'illusione monetaria, al ribaltamento delle velocità relative di aggiustamento tra prezzi e quantità, al metodo usato per inserire le aspettative nello schema analitico, alla teoria dell'interesse, a questioni generali di metodo, alla visione del capitalismo come economia monetaria dei processi produttivi. In genere è su uno o sulla combinazione di alcuni di questi argomenti che si sono basate le interpretazioni alternative; che alcune di esse non abbiano seguito le indicazioni di Keynes appena ricordate non può oggettivamente essere considerato motivo sufficiente per scartarle.

Quelle indicazioni offrono però lo stimolo a verificare se, seguendole, si è in grado di configurare, anche se non necessariamente in forma compiuta, una "rivoluzione" non tanto nei risultati, quanto nella visione del capitalismo, nel metodo e nel contenuto dell'analisi.<sup>291</sup>

Un'operazione di questo tipo serve anche a rispondere ad altri quesiti: se tra il *Trattato* e la *Teoria generale* sia intervenuta una rivoluzione teorica, nel senso ora precisato, o se si tratti di un'evoluzione e di approfondimenti legati anche al cambiamento della principale domanda rivolta all'analisi, che è ora quella di spiegare l'equilibrio di sottoccupazione; se, inoltre, la *Teoria generale* supera i limiti e le difficoltà teoriche che, come abbiamo visto, erano presenti nell'opera precedente e se ne introduce di nuovi; se, infine, la nuova posizione esprime una visione generale e non una visione distorta da un'esperienza particolare.

L'insieme delle premesse all'analisi, che costituisce la visione del capitalismo contenuta nella *Teoria generale* non differisce da quella derivabile dalle opere precedenti di Keynes che si è cercato di delineare nel capitolo 2. Il fatto che ora egli accentui con forza alcuni aspetti (come il ruolo dell'incertezza, la fissazione dei salari in termini monetari, ecc.) non deriva da cambiamenti intervenuti nelle premesse

---

<sup>290</sup> J. M. Keynes, *Teoria generale*, cit., in particolare pp. 39-40, 245-247, 260, 293-294, 297-298.

<sup>291</sup> Pur tenendo conto delle differenze tra i suoi membri, sembra questo uno dei criteri che ha condotto all'aggregazione della scuola dei post-keynesiani americani; cfr. ad esempio P. Davidson, *Money and the Real World*, Wiley, New York 1972; J. Kregel, *Economic Methodology in the Face of Uncertainty: The Modelling Methods of Keynes and the Post-Keynesians*, "Economic Journal", 1976; Id., *Markets and Institutions as Features of a Capitalistic Production System*, "Journal of Post-Keynesian Economics" 1980; H. Minsky, J. M. Keynes, cit.



all'analisi (questi caratteri li troviamo già nel *Trattato*), ma dall'essersi reso conto che anche teorie che egli pensava prima abbastanza vicine sono invece diverse dalla sua; Keynes giudica quindi necessario evidenziare, anche polemicamente, quegli aspetti che reputa i responsabili ultimi delle differenze nell'analisi e poi nei risultati. Esiste quindi nella *Teoria generale* un approfondimento di temi ai quali Keynes aveva prima dedicato solo brevi cenni, e una maggiore consapevolezza della loro rilevanza: il ruolo attribuito all'incertezza ne è forse l'esempio più chiaro. La direzione presa da questi approfondimenti individua però un cambiamento di un certo rilievo; essa sembra infatti determinata da un maggiore pessimismo sui difetti di un'economia capitalistica autoregolata. La minaccia della disoccupazione cronica e della perdita di dinamica viene estesa dal caso di un'economia matura sottoposta alla concorrenza di economie di più giovane industrializzazione (come nel *Trattato*), al sistema capitalistico nel suo complesso, di cui diviene carattere normale.

Considerazioni analoghe valgono per il metodo. Come si è già visto per il *Trattato*, Keynes isola inizialmente alcuni fattori che hanno un'influenza sistematica, predominante e diretta sulla variabile che intende spiegare per procedere in un secondo tempo a considerare i determinanti ulteriori di questi fattori. Ne segue che dopo aver isolato una semplice struttura causale iniziale, si passa poi ad uno schema che si complica nel considerare la rete di interdipendenze tipica di un sistema economico complesso. Il significato di questo modo di procedere, opposto a quello proprio dell'equilibrio generale walrasiano, sta nel considerare generale come teoria non quella che considera tutte le possibili variabili e interconnessioni, ma quella che individua i legami più certi, quelli che essendo validi ad un elevato livello di astrazione evidenziano caratteri fondamentali del sistema. Le successive complicazioni costituiscono in genere un allungamento delle catene causali, verso il quale Keynes, come già Marshall, è cauto se non proprio avverso.<sup>292</sup> Ciò a causa delle implicazioni della procedura normalmente seguita nel comporre una teoria come insieme di relazioni funzionali tra loro collegate. Ogni relazione è costruita in primo luogo postulando delle ipotesi semplificatrici, quindi dividendo le variabili individuate tra quelle che formano l'argomento della funzione e quelle che influenzano la forma funzionale. Questo procedimento ha due ordini di conseguenze: da un lato concorre a determinare la struttura causale dello schema; dall'altro implica una serie di qualificazioni che ne possono limitare la portata generale, nel senso dianzi specificato. L'allungamento delle catene causali comporta

---

<sup>292</sup> Cfr. A. Marshall, *Principles of Economics*, cit., App. D; J. M. Keynes, *Alfred Marshall* (1924), rist. in KCW vol. X, cit.

quindi un abbassamento di fatto nel livello di astrazione e quindi nel livello di generalità della teoria.

Naturalmente questa impostazione metodologica acquista significato quando è sostenuta non da una concezione meccanicistica del capitalismo, ma da una concezione che, come è in Keynes, attribuisce ampi spazi a quei fattori istituzionali e politici che rendono eterogenea la realtà capitalistica vissuta in tempi e in luoghi diversi; un'eterogeneità che richiede alla teoria di distinguere tra livelli di astrazione diversi e che rende quindi necessarie specificazioni diverse, quando si passa all'applicazione dei principi generali. Lo schema diviene operativo proprio quando perde la sua generalità in seguito alle modificazioni e agli ampliamenti che deve subire per incorporare ipotesi e dati specifici dei problemi e della realtà in esame.<sup>293</sup>

#### 8.4.

Per quanto concerne l'analisi, conviene partire da uno dei determinanti prossimi del livello d'attività, individuati nella *Teoria generale*, cioè dalla propensione al consumo. Essa permette di isolare la struttura causale più semplice attorno a cui ruota la teoria di Keynes e permette quindi di chiarire le direzioni che deve poi prendere l'analisi.

Secondo questa proposizione valori superiori del reddito comportano non solo maggiori consumi ma anche maggiori risparmi; ne discende che livelli man mano superiori del reddito sono mantenibili (nella terminologia di Keynes sono di equilibrio) solo se a fronte del maggior volume di risparmi si realizza un corrispondente maggior volume di investimenti (in capitale di esercizio, in scorte e in capitale fisso).

---

<sup>293</sup> Dopo aver osservato che «la divisione dei determinanti del sistema economico nei due gruppi di fattori dati e di variabili indipendenti è naturalmente del tutto arbitraria da un punto di vista assoluto», Keynes prosegue: «Il nostro scopo è qui di scoprire ciò che determina in un certo periodo il reddito nazionale di un dato sistema economico e (ciò che è quasi la stessa cosa) l'ammontare della sua occupazione; il che significa in uno studio complesso come l'economia, nella quale non si può sperare di pervenire a generalizzazioni completamente accurate, scoprire i fattori le cui variazioni determinano *principalmente* il nostro *quaesitum*. Il nostro compito finale potrebbe essere di scegliere quelle variabili che possono venire deliberatamente controllate o manovrate dall'autorità centrale in un sistema come quello nel quale effettivamente viviamo». *Teoria generale*, cit., p. 247. Sul metodo di Keynes cfr. J. Kregel, *Economic Methodology...*, cit. e B. Jossa, *Equilibri parziali o equilibri generali? Considerazioni metodologiche elementari sulla teoria keynesiana*, in *Studi di economia keynesiana*, a cura di Graziani, Imbriani e Jossa, Liguori, Napoli 1981.

Per possedere un sufficiente livello di generalità questa proposizione deve essere valida indipendentemente dalla particolare specificazione assumibile dal reddito; essa deve cioè valere se riferita a concetti diversi di reddito, sia esso quello corrente, passato o atteso, o una qualche definizione di reddito normale o medio. Per essere significativa, questa relazione deve anche possedere una certa stabilità, almeno superiore a quella di versioni alternative della funzione del consumo; la scelta del reddito quale variabile indipendente del consumo, in preferenza di altri fattori cui Keynes pur riconosce una qualche influenza (come il tasso d'interesse e la distribuzione del reddito), avviene infatti in piena coerenza con il metodo da lui adottato. Si tratta, come si è già detto, di un procedimento che privilegia le variabili cui si attribuisce un'influenza sistematica e dominante, a scapito delle altre la cui influenza si pensa trascurabile o di segno non sempre univoco. Keynes sceglie quindi in genere quale argomento delle sue funzioni quelle grandezze che, tra l'altro, presentano la maggiore variabilità. Nel caso in esame il reddito, comunque definito, rappresenta tra le grandezze che hanno una qualche influenza sul consumo quella che è maggiormente soggetta a continue e significative variazioni, in riferimento sia al ciclo economico sia al processo d'accumulazione. Le grandezze che, come la distribuzione del reddito, sono soggette ad una minore variabilità, sono considerate nella loro influenza sulla propensione al consumo.

Nel valutare il ruolo giocato dalla funzione del consumo occorre distinguere la rilevanza che essa ha all'interno della teoria complessiva, dalla rilevanza che ha nel caratterizzare la teoria stessa; in entrambi i casi occorre però specificare il fenomeno alla cui spiegazione la teoria è indirizzata. Per l'analisi del ciclo questa particolare formulazione non è essenziale per far risalire le fluttuazioni del reddito all'instabilità degli investimenti; come si è visto per il *Trattato*, basta postulare anche una semplice costanza dei risparmi per giungere allo stesso risultato. Essa è però importante per la significatività del legame individuato, in quanto minore è la propensione al consumo (cioè minore il moltiplicatore del reddito), minori sono le fluttuazioni del reddito derivanti da una data variabilità degli investimenti, e quindi meno significativa risulta la semplice struttura causale di partenza del moltiplicatore. Per gli equilibri a livelli diversi del reddito, quella relazione è invece importante sia per mostrare l'esistenza di quegli equilibri, sia per la significatività del problema connesso agli investimenti: contrariamente al caso del ciclo, più bassa è la propensione al consumo (minore il moltiplicatore), maggiori sono gli investimenti necessari per produrre un certo livello del reddito, e quindi tanto più rilevante risulta il problema di assicurare quel livello di investimenti.

La funzione del consumo non è comunque sufficiente ad affermare la possibilità di equilibri alternativi, in quanto per qualsiasi valore del moltiplicatore

gli investimenti potrebbero adeguarsi a quel livello che assicura il reddito di piena occupazione.<sup>294</sup>

## 8.5.

Come già nel *Trattato*, il passo successivo viene compiuto verso la spiegazione del livello e delle variazioni degli investimenti. Poiché l'incertezza gioca un ruolo cruciale in questa spiegazione, e dato che su di essa verte uno di quegli approfondimenti di cui si è parlato nel precedente par. 8.3, conviene soffermarci a precisare quale natura e quali implicazioni, anche analitiche, essa assume nello schema di Keynes.<sup>295</sup>

Se un'urna contiene palle bianche e nere in proporzione nota, si può calcolare la probabilità dell'evento estrazione palla bianca o nera; essa dipende dalla numerosità relativa delle palle dei due colori. Se, invece, la composizione delle palline nell'urna non è nota, non si ha alcuna base materiale su cui fondare il calcolo della probabilità. Si può in questo caso effettuare un certo numero di estrazioni, reintroducendo le palline nell'urna dopo ogni estrazione; si arriva così a disporre di una serie di estrazioni bianche e nere che costituiscono l'unica informazione sul contenuto dell'urna. È possibile derivare da questa serie di estrazioni la probabilità dell'evento estrazione bianca o nera, con la differenza rispetto al caso di composizione nota dell'urna che ora la probabilità non può essere considerata certa, ma solo attesa o soggettiva. Maggiore è il numero delle estrazioni effettuate, maggiori sono le informazioni che si hanno sul contenuto dell'urna, o, come si esprime Keynes, maggiore è il peso dell'argomento. L'accresciuta informazione può aumentare o diminuire la probabilità attesa di un evento; quello che aumenta in ogni caso con l'accrescersi delle informazioni è lo stato di fiducia (*state of confidence*) con il quale si guarda alla probabilità attesa così calcolata. Esiste quindi incertezza sul verificarsi di un evento quando non esiste alcuna base materiale per il calcolo della relativa probabilità oggettiva; ciò che si può fare in questi casi è di ricorrere al

---

<sup>294</sup> Keynes ipotizza una propensione al consumo decrescente al crescere del reddito; tale andamento non è però analiticamente necessario anche se serve a dare maggiore rilevanza alle sue tesi sulle tendenze di lungo periodo. Va anche osservato che Keynes pensava di non aver introdotto con la funzione del consumo un elemento di novità rispetto alle teorie precedenti, ma che nuove fossero invece le conseguenze che egli ne derivava; cfr. *Teoria generale*, cit., p. 184.

<sup>295</sup> Ciò che segue si basa non solo su quanto contenuto nella *Teoria generale* e nell'articolo *The General Theory of Employment*, cit., ma soprattutto su quanto esposto nel *Treatise on Probabilities* (1921), rist. come KCW vol. VIII, Macmillan, Londra 1973; in particolare nel cap. 6, *Weight of Arguments*.

maggior ammontare possibile di informazioni disponibili per migliorare lo stato di fiducia connesso alla probabilità attesa.

Un risultato di quest'impostazione è di distinguere nettamente tra ciò che è solo probabile e ciò che è anche incerto. L'estrazione dall'urna di composizione nota è un evento certo, e si parla di probabilità oggettiva; l'estrazione dall'urna di composizione non nota comporta che la probabilità è solo attesa e che ad essa è associato uno stato di fiducia legato al grado di incertezza: molto incerto non equivale quindi a molto improbabile.<sup>296</sup>

Secondo Keynes le decisioni umane concernenti il futuro ricadono nell'ambito degli eventi incerti, per cui sarebbe errato trattarle con metodi strettamente matematici o pensare di tener conto dell'incertezza con ipotesi *ad hoc*.<sup>297</sup> Dato che queste decisioni devono essere e vengono di fatto prese, non si deve cercare di dare validità generale a una qualche tipizzazione del comportamento in regime d'incertezza,<sup>298</sup> ma vedere in che modo ci si può cautelare contro il dover comunque decidere. Rispetto al caso di un evento certo, in cui la probabilità oggettiva individua un coefficiente di rischio assicurabile, per un evento incerto la probabilità attesa individua un coefficiente di rischio atteso, non assicurabile perché non definibile oggettivamente, a cui si accompagna una valutazione del grado di "liquidità" della scelta, che è l'inverso del grado d'incertezza legato allo stato di fiducia. Per Keynes la differenza tra rischio e liquidità corrisponde «alla differenza tra le migliori stime che si possono fare delle probabilità e la fiducia con la quale le facciamo».<sup>299</sup> Ne discende la preferenza, a parità di altre condizioni, per scelte a cui viene attribuito un alto grado di liquidità, cioè una bassa incertezza sul verificarsi della probabilità attesa; la preferenza per la liquidità è quindi il risultato della sfiducia nei calcoli e nelle convenzioni con cui si cerca di tener conto di un futuro incerto.

---

<sup>296</sup> J. M. Keynes, *Teoria generale*, cit., p. 148 nota 1.

<sup>297</sup> *Ivi*, pp. 161-163, e *The General Theory of Employment*, cit., pp. 113-115. Alcuni hanno precisato che nel campo delle scelte economiche in regime di incertezza ogni decisione comporta un mutamento nella base conoscitiva; ciò significa che l'accumularsi dell'esperienza e il formarsi dello stato della fiducia sono diversi e più complessi dell'esempio prima fatto delle estrazioni dall'urna. Cfr. D. Vickers, *Uncertainty, Choice and the Marginal Efficiencies*, "Journal of Post Keynesian Economics", Winter 1979-80, e la bibliografia ivi citata.

<sup>298</sup> È significativo che quando passa ad esaminare il problema delle aspettative di lungo periodo, Keynes avverta che «non c'è molto da dire a priori sullo stato della fiducia. Le nostre conclusioni devono dipendere dall'osservazione effettiva dei mercati e della psicologia negli affari. Questa è la ragione per cui la digressione che segue [tutto il capitolo sulle aspettative di lungo periodo] è su un diverso livello di astrazione della maggior parte di questo libro»; *Teoria generale*, cit., p. 149.

<sup>299</sup> J. M. Keynes, *Teoria generale*, cit., p. 240

È stato correttamente affermato<sup>300</sup> che le considerazioni fin qui svolte concorrono a individuare il problema di un'economia capitalistica non nell'insufficienza di segnali trasmessi dai mercati, ma nell'inesistenza di questi segnali dato che non esistono informazioni su un futuro che (in parte) non esiste indipendentemente dalle decisioni correnti, cioè indipendentemente da ciò che oggi si pensa sarà il futuro. Ciò spinge gli operatori a ricorrere a convenzioni e a creare istituzioni capaci di diminuire l'incertezza (tramite ad esempio la stipulazione di contratti a lungo termine), o di limitare gli effetti negativi di scelte che vengano poi smentite (ricorrendo ad esempio alla responsabilità limitata tipica di molte forme societarie)<sup>301</sup>; l'esistenza di convenzioni e di istituzioni di questo tipo, unita a quella di beni con domanda scarsamente elastica nel breve e medio termine, è ciò che fa sì che solo in parte il futuro non esista indipendentemente dalle decisioni correnti. Anche in un sistema dove queste salvaguardie sono alte, le rigidità a mutamenti improvvisi e violenti toccano in modo diverso i diversi settori e tendono comunque ad attenuarsi per decisioni che concernono un futuro remoto; ciò riguarda in particolare gli investimenti in capitale fisso, per i quali si pone inoltre il problema di stimare la crescita futura. Quelle salvaguardie non sono però in grado di eliminare il problema di fondo, costituito dall'inesistenza delle informazioni necessarie alle decisioni correnti.

## 8.6.

Le scelte operate in condizioni d'incertezza riguardano quindi l'ampio campo che abbraccia sia le decisioni attinenti all'impiego della ricchezza esistente, sia quelle relative alla creazione di nuova ricchezza; in esse sono quindi comprese le decisioni sugli investimenti in capitale di esercizio, in scorte e in capitale fisso. Caratteristico della *Teoria generale* non è tanto il considerare queste scelte nell'ambito di una stessa logica generale (all'alto livello di astrazione al quale l'analisi è condotta), né il considerarle effettuate in condizioni d'incertezza: come si è visto nel capitolo 1, ciò era già esplicito in Marshall. Quel lavoro si caratterizza per come l'incertezza è incorporata nel quadro analitico e per come da essa si giunge poi a definire le proprietà di un'economia monetaria.

---

<sup>300</sup> J. Kregel, *Markets and Institutions...*, cit.

<sup>301</sup> Per il ruolo attribuito da Keynes ai fattori convenzionali e istituzionali cfr. *Teoria generale*, cit., pp. 202, 240 e cap. 12.

Secondo Keynes qualsiasi attività viene valutata dal singolo operatore in termini del rendimento netto atteso ( $q$ ), del costo di mantenimento ( $c$ ), del premio per la liquidità ( $l$ ) e del coefficiente di rischio ( $r$ ), tutti espressi come valori percentuali e misurati in termini dell'attività medesima; il tasso proprio d'interesse dell'attività  $j$  valutato dall'operatore  $k$  è definito come:

$$i_{kj} = a_{kj} + (q_{kj} - c_{kj}) + (l_{kj} - r_{kj}) \text{ }^{302}$$

dove  $a_{kj}$  è l'apprezzamento previsto per l'attività  $j$  rispetto ad un'unità di misura, nei termini della quale sono misurati i tassi propri di tutte le attività.

La scelta del singolo operatore si rivolge verso quella o quelle attività che, secondo le sue valutazioni, posseggono il più elevato tasso proprio d'interesse. Per passare dalla logica di scelta del singolo a quella del mercato e del suo equilibrio occorre una precisazione e alcune ipotesi aggiuntive. La precisazione concerne il fatto che, per la stessa attività, operatori diversi giungono a calcolare tassi propri d'interesse diversi; a parte forse  $c$ , gli elementi  $a$ ,  $q$ ,  $l$  e  $r$  derivano infatti da aspettative e calcoli soggettivi. In generale, quindi, gli operatori si presentano sul mercato con un ventaglio di tassi propri per una stessa attività; in presenza di un valore di mercato del tasso essi si suddividono quindi in ribassisti e rialzisti, cioè nelle *two views* del *Trattato*. Su un singolo mercato esiste equilibrio non necessariamente quando c'è uniformità di vedute, ma quando tra i due campi opposti si viene a creare un nucleo di operatori disposti a soddisfare le domande e le offerte al prezzo vigente.

Ipotesi aggiuntive sono necessarie per rendere determinato il sistema, per giungere cioè all'equilibrio tra i valori di mercato dei tassi propri per tutte le attività. Poiché l'equilibrio è definito dall'uguaglianza di questi tassi, occorre ipotizzare l'esistenza di meccanismi di aggiustamento che operano tramite le variazioni di uno o più degli elementi che definiscono i tassi propri.

Un primo passo viene fatto col distinguere le variazioni indotte in questi elementi o da cambiamenti nello stato delle aspettative o all'interno di aspettative date. Per l'analisi di ciò che in un dato momento determina il livello di produzione, che è la domanda cui quest'analisi molto generale deve rispondere, conviene

---

<sup>302</sup> Cfr. J. M. Keynes, *Teoria generale*, cit., cap. 17. Nel definire i tassi propri d'interesse Keynes inserisce il premio per la liquidità e non anche il coefficiente di rischio (ivi, p. 226); poche pagine più avanti egli avverte però che nel «calcolare i tassi propri d'interesse dobbiamo tener conto di ambedue» (ivi, p. 240). Per un esame più approfondito dei tassi propri d'interesse si vedano, oltre ai lavori citati nella precedente nota 9, M. Dardi, *Indicizzazione dei salari e sistema monetario: un problema di teoria*, "Giornale degli economisti e Annali di economia" 1979, e J. Kregel, *Expectations and Rationality within a Capitalist Framework*, ciclostilato 1980.

utilizzare, tra i tre modelli che Kregel deriva dalla *Teoria generale* e dal noto articolo del 1937, il modello di equilibrio statico; in quel modello le aspettative di lungo periodo sono date e quelle di breve periodo (attinenti alla produzione corrente) sono sempre realizzate.<sup>303</sup> Con aspettative date, dunque, la logica del processo di aggiustamento si basa sugli effetti dello spostamento dei fondi sul valore degli elementi che definiscono i tassi propri. Secondo il tipo di attività e del relativo mercato, l'effetto di una variazione della domanda può riguardare inizialmente il suo prezzo corrente e/o il livello di produzione corrente, e/o il coefficiente di liquidità.

Quando oltre all'influenza iniziale si considerano le reazioni successive, ci troviamo a dover distinguere tra due tipi di attività, caratterizzate rispettivamente da un'offerta elastica o anelastica rispetto alle variazioni della domanda. Per le attività con offerta elastica la risposta iniziale ad una variazione della domanda può essere sia una variazione del prezzo corrente, sia una variazione della produzione e dell'offerta; dato che il prezzo di questo tipo di attività è legato ai costi di produzione, anche se l'impatto iniziale è sul prezzo di mercato, una differenza tra questo e il prezzo di produzione condurrà a variare la produzione e quindi ad una posizione finale in cui il prezzo potrà differire da quello iniziale solo come conseguenza di una variazione nei costi di produzione. Il coefficiente di apprezzamento può assumere momentaneamente valori diversi da zero, ma tende poi ad annullarsi col procedere del processo di adeguamento ora tratteggiato.

Per le attività con offerta anelastica<sup>304</sup> l'impatto iniziale e finale di una variazione della domanda è sempre sul prezzo; quest'ultimo non ha riferimenti precisi, è cioè sganciato da parametri oggettivi, quali i costi di produzione. Poiché in equilibrio variazioni non transitorie della domanda si riflettono ugualmente sul prezzo corrente e su quello atteso, il coefficiente di apprezzamento si azzerava e non può costituire, nemmeno per queste attività, un meccanismo di riequilibrio. Mentre quindi per questo tipo di attività l'influenza di una variazione della domanda si ferma al prezzo,<sup>305</sup> per le attività con offerta elastica resta aperta la possibilità che la

---

<sup>303</sup> J. Kregel, *Economic Methodology*. ..., cit.

<sup>304</sup> Occorre precisare che questa condizione non corrisponde a quella di offerta costante; essa richiede solo che le eventuali variazioni siano indipendenti dalle condizioni di domanda. A stretto rigore, come precisa Keynes e come diverrà evidente tra breve, la condizione richiesta è di un'elasticità trascurabile e non necessariamente nulla.

<sup>305</sup> Questo è vero, a meno che esse possiedano un rendimento fissato in percentuale del loro valore nominale, come è per i titoli a reddito fisso; in questo caso la variazione del prezzo porta a una variazione opposta nel rendimento effettivo.



loro quantità abbia una qualche relazione con il rendimento atteso, il premio per la liquidità e il costo di mantenimento.

Poiché per questi tre elementi Keynes ipotizza una relazione inversa tra quantità e valore percentuale, essi sono in grado di assicurare il riequilibrio tra i tassi propri agendo su quelli delle attività con offerta elastica. La spiegazione di quella relazione inversa è specifica per ogni elemento: sul rendimento ci soffermeremo nel prossimo paragrafo; per il premio richiesto per abbandonare la liquidità attribuita ad una specifica attività Keynes afferma che, a parità di altre condizioni, esso è tanto inferiore quanto maggiore è l'ammontare disponibile di quell'attività; sul costo di mantenimento Keynes afferma che esso è particolarmente elevato per le merci e che può aumentare notevolmente, come valore percentuale, quando si passi a quantità consistenti da detenere per periodi non brevi.

In sostanza, in un processo di riequilibrio con aspettative date, le attività con offerta elastica si differenziano da quelle con offerta anelastica per la differente flessibilità nei tassi propri d'interesse, che sono relativamente rigidi in queste ultime. L'equilibrio si situa ad un valore dei tassi propri che dipende dalle loro velocità relative di aggiustamento. Inoltre, poiché le varie attività hanno tassi propri d'interesse con una differente composizione degli elementi che li costituiscono, l'equilibrio di mercato comporta un ventaglio nei rendimenti percentuali. La distinzione tra i due tipi di attività serve così ad evidenziare il ruolo che quelle con offerta anelastica possono avere nel determinare le caratteristiche dell'equilibrio; infatti, la loro azione di freno ad una generale discesa dei tassi propri può renderle cruciali nel determinare l'equilibrio, a meno che il valore del maggiore tra i loro tassi propri sia inferiore a quello che conduce alla produzione massima (intesa come piena utilizzazione degli impianti o come piena occupazione del lavoro).

La distinzione che abbiamo proposto tra le attività in base all'elasticità d'offerta rispetto a variazioni della domanda non equivale a quella postulata da Keynes che concerne l'elasticità di produzione rispetto a variazioni del prezzo. Due sono le differenze: in primo luogo se si suppone, come fa Keynes (cfr. cap. 9), che l'impatto iniziale di variazioni della domanda sia sempre sui prezzi e non anche sulle quantità, la formulazione di Keynes è meno generale di quella qui adottata. In secondo luogo, occorre precisare che con elasticità di produzione Keynes intende riferirsi alle variazioni del lavoro direttamente impiegato nella produzione di quell'attività, causate da variazioni del suo prezzo. La definizione di Keynes comprende così, oltre alle attività con offerta anelastica, anche quelle la cui offerta è aumentabile ma senza un sensibile impiego di nuovo lavoro. Si è preferito qui non adottare la definizione di Keynes dato che il problema in esame non concerne il fatto se, ad esempio, l'aumento della domanda di un'attività produce direttamente nuova

occupazione ma se è comunque in grado di farlo anche solo indirettamente; se l'offerta si adegua alla mutata domanda, l'occupazione generale potrebbe comunque aumentare, se la maggiore disponibilità dell'attività conducesse ad una diminuzione del suo tasso proprio d'interesse e se fosse questo il tasso che limita la discesa di tutti gli altri.

Quando si parla di attività con offerta anelastica, s'intendono attività che derivano questa caratteristica o da caratteri intrinseci, o da motivi tecnici di produzione, o dalle forme di mercato in cui sono commerciate, o, infine, da caratteri istituzionali del sistema; in quest'ultimo caso l'offerta può essere facilmente aumentabile, ma la relativa decisione è esterna agli operatori privati, come lo è per la moneta legale. La distinzione tra i due tipi di attività è quindi più ampia di quella tra attività industriale e attività finanziarie in senso stretto. Se è vero che queste ultime aumentano di peso e d'importanza in presenza di «una progressiva dissociazione tra centri decisionali di risparmio e d'investimento», rendendo centrale il «problema del finanziamento esterno dell'accumulazione»,<sup>306</sup> è anche vero che la ricomposizione delle decisioni di risparmio e d'investimento in un unico centro potrebbe non eliminare il problema dei limiti potenziali alla produzione e alla sua crescita per la presenza di attività con offerta anelastica, esterne all'intermediazione finanziaria.

La teoria dei tassi propri d'interesse, con la distinzione tra i due tipi d'attività e con l'ipotesi di una relazione inversa tra tasso proprio e quantità disponibile dell'attività, permette di allargare il nucleo teorico di base (il moltiplicatore); gli investimenti risultano funzione, con date aspettative, del livello al quale si stabilisce l'equilibrio dei tassi propri d'interesse. L'insieme delle attività con offerta anelastica assume rilevanza per la relativa rigidità verso il basso dei loro tassi propri; se questa rigidità diviene cruciale nel determinare l'equilibrio, una o più di queste attività divengono il mezzo di riserva di valore privilegiato, cioè moneta in uno dei suoi maggiori attributi. Anche se tutte le attività durevoli hanno potenzialmente questa capacità, sono le speciali caratteristiche possedute da alcune di esse che le rendono particolarmente adatte al ruolo di riserva di valore. Sono queste attività che, secondo Keynes, caratterizzano un'economia monetaria; in essa non vale la legge di Say in quanto non solo le decisioni di risparmio e d'investimento sono scisse, ma risultano

---

<sup>306</sup> F. Vicarelli, *Introduzione a Capitale industriale e capitale finanziario: il caso italiano* (a cura dello stesso), il Mulino, Bologna 1979, p. 23.

anche possibili equilibri a livelli diversi del reddito.<sup>307</sup> Si tratta comunque di possibilità; al livello di astrazione al quale l'analisi è stata fin qui condotta, niente vieta di pensare che lo stato delle aspettative sia tale da permettere un equilibrio dei tassi propri a livelli superiori a quello al quale le rigidità si fanno sentire; ciò specie in condizioni di aspettative ottimistiche in quanto in queste condizioni risultano minori gli scarti tra i coefficienti di liquidità attribuiti alle varie attività 25.<sup>308</sup>

## 8.7.

Veniamo quindi alla spiegazione, fin qui rinviata, della relazione inversa tra volume degli investimenti e profittabilità attesa (per date aspettative di lungo periodo), cioè dell'andamento decrescente della cosiddetta efficienza marginale del capitale. È conveniente discutere a parte una questione così rilevante per i meccanismi di aggiustamento dell'equilibrio keynesiano, sulla quale, inoltre, ancor oggi le opinioni restano divise 26.<sup>309</sup>

Non esiste purtroppo nella *Teoria generale* una spiegazione compatta e approfondita di questa relazione; anche il capitolo sedicesimo, dedicato a varie osservazioni sulla natura del capitale, aiuta solo a capire in quali direzioni Keynes non intendesse perseguire quella spiegazione. Questo capitolo, il cui inserimento nella *Teoria generale* può lasciare perplesso il lettore odierno, sembra una risposta alle

---

<sup>307</sup> Poiché il ruolo che tra queste attività può svolgere la moneta legale dipende da un ulteriore insieme di ipotesi, esso non risulta analizzabile al livello di astrazione fin qui seguito e sarà quindi discusso nell'ultimo capitolo.

<sup>308</sup> C'è chi accetta la preferenza per la liquidità come base per una spiegazione della struttura ma non del livello dei tassi d'interesse. Ad esempio J. Robinson (*Own Rates of Interest*, "Economic Journal", 1961) afferma che di fronte alla prospettiva di detenere moneta con rendimento nullo, i risparmiatori accetteranno di separarsene in cambio di un rendimento qualunque, purché sufficiente a coprire il rischio. Ciò che J. Robinson fa è di ridurre, sulla scia di N. Kaldor (*Keynes' Theory of the Own Rates of Interest*, in Id., *Essays on Economic Stability and Growth*, Duckworth, Londra 1960), gli aspetti dell'incertezza al solo fattore di rischio, riconducendo ad esso il tasso minimo accettato dai risparmiatori. Essa dovrebbe però spiegare se pensa ad un premio il cui valore sia dato e indipendente dallo stato di fiducia: al di là della terminologia usata, è solo su questa ipotesi che si può fondare il rigetto del ruolo attribuito da Keynes alla preferenza per la liquidità.

<sup>309</sup> C'è infatti chi, come L. Pasinetti (*Growth and Income Distribution*, Cambridge University Press 1974, secondo saggio) propone una spiegazione di questa relazione sganciata dalla teoria neoclassica del capitale, e chi, come P. Garegnani (*Note su consumi...*, cit.), riferendo l'analisi di Keynes al lungo periodo teorico, non gli trova altra spiegazione se non quella.

critiche che Hayek aveva mosso al *Trattato* per la mancanza in esso di una teoria del capitale: tutta la discussione sulla lunghezza dei metodi di produzione non sembra aver altra giustificazione. Quello che è comunque interessante è che Keynes rigetta una spiegazione della produttività del capitale correlata ad attributi fisici dello stesso (egli afferma che un metodo di produzione più indiretto non è necessariamente più produttivo <sup>310</sup>), a favore di una teoria della profittabilità (termine che preferisce a quello di produttività <sup>311</sup>) basata sulla scarsità: l'uso di un bene capitale produce servizi di valore superiore al suo costo iniziale solo perché è scarso; ed esso è tenuto scarso dalla concorrenza dei rendimenti degli impieghi alternativi. Anche se in questo capitolo la relazione inversa non è spiegata, si esclude con decisione l'adozione della teoria della produttività decrescente di derivazione austriaca.

Per giustificare la relazione inversa in esame Keynes sembra riferirsi, come già nel *Trattato*, a due ordini di considerazioni. Con il primo si afferma che l'attività d'investimento è fatta dal singolo imprenditore non solo in condizioni di incertezza circa il futuro, ma anche isolatamente rispetto al complesso delle decisioni; egli non può quindi tener pieno conto degli effetti delle proprie e delle altrui decisioni sul sistema nel suo complesso e sul suo mercato in particolare. Ne discende che dal punto di vista del singolo imprenditore l'allargamento del proprio mercato, da conseguire con dosi aggiuntive d'investimento, può avvenire, al di là della normale crescita prevista, solo a prezzi inferiori o con costi unitari superiori, e quindi con una profittabilità più bassa. In altri termini, tra gli effetti che l'incertezza ha sulla struttura del sistema c'è quello per cui il singolo operatore si trova a dover scegliere in condizioni in cui le decisioni non sono globalmente coerenti (come è invece negli schemi di equilibrio generale con banditore), ma vengono prese in relazione a segnali provenienti dai mercati che sono del tutto insufficienti sia per le informazioni concernenti il futuro, sia per quelle concernenti le decisioni prese dagli altri operatori. Gli investimenti non possono nemmeno essere considerati il risultato di un'unica decisione: come affermò poi Kalecki, «fra le molte cose che i capitalisti fanno come classe non c'è certamente quella di investire».<sup>312</sup> Per il singolo operatore si pongono in queste condizioni problemi di crescente saturazione attesa dei mercati per livelli di investimento che eccedono le stime della crescita derivate dall'esperienza passata, rivista alla luce delle nuove informazioni disponibili.

---

<sup>310</sup> J. M. Keynes, *Teoria generale*, cit., p. 214.

<sup>311</sup> *Ivi*, p. 213.

<sup>312</sup> M. Kalecki, *The Problem of Effective Demand with Tugan-Baranovski and Rosa Luxemburg* (1967) rist. in *Id., Selected Essays on the Dynamics of the Capitalist System*, Cambridge University Press 1971, p. 152.

Un secondo ordine di considerazioni si riferisce alla non ripetibilità di alcuni tipi d'investimento (si pensi ad esempio all'elettrificazione delle ferrovie); in questo caso i progetti alternativi vengono razionalmente ordinati in scala decrescente di profittabilità.<sup>313</sup> Si ricordi che nel *Trattato* esistono espliciti riferimenti ai processi schumpeteriani di innovazione-imitazione che costituiscono periodici rimpinguamenti dello stock dei progetti d'investimento.

Con l'aiuto del *Trattato* ci sembra quindi di poter concludere che, a parte somiglianze superficiali a versioni ortodosse della teoria del capitale, la teoria di Keynes, in particolare la sua spiegazione della relazione inversa tra profittabilità e volume degli investimenti (con date aspettative), non risulta legata a quel gruppo di teorie che è stato criticato con successo nel recente dibattito sulla teoria del capitale.

## 8.8.

La distinzione tra le proposizioni fondamentali, o generali, e la loro applicazione a specifici fenomeni e realtà, previo un adattamento e una revisione dello schema concettuale, è stato qui considerato come il metodo proprio della *Teoria generale*. Molto comune è però l'interpretazione che di questo lavoro viene fatta in termini di una teoria con validità limitata al breve periodo; ciò è ottenuto facendo divenire costanti alcune grandezze che Keynes considera solo date e quindi legando questa invarianza alla lunghezza del tempo di riferimento.

Il fatto è che Keynes, dopo aver fissato l'oggetto della teoria, che è la spiegazione di ciò che determina il livello di produzione e di occupazione in un dato momento, applica il metodo già discusso in precedenza di dividere le grandezze che influenzano il *quaesitum* tra quelle soggette ad alta e sistematica variabilità, che vengono inserite come argomento delle funzioni, e quelle la cui variabilità è inferiore e/o non sistematica, che vengono considerate nella loro influenza sulla forma delle funzioni. Prendere come dati la qualità e la quantità di lavoro e di impianti, la tecnologia, il grado di concorrenza, ecc., significa che queste ipotesi le troviamo poi incorporate nelle funzioni o sotto forma di vincoli.

Il risultato è una teoria cui si riconosce un alto livello di generalità, nel senso specificato all'8.3, se si concorda sia col processo di astrazione che ha condotto ad

---

<sup>313</sup> Ovviamente queste due diverse spiegazioni coesistono e in parte si sovrappongono. Nella scala di priorità dei progetti d'investimento di un'impresa si può passare dal progetto A al B prima del completamento di A, salvo a riprenderlo dopo, ad esempio, una certa dose di attuazione del progetto D.

isolare l'intero gruppo di variabili, sia con quello che ha condotto alla loro suddivisione nei due gruppi ora ricordati. Ciò che occorre non dimenticare è che le astrazioni e le ipotesi adottate devono essere giudicate rispetto alla specifica domanda posta all'analisi. Cambiando domanda o ampliandola col riferimento a un fenomeno più complesso, l'intero procedimento deve essere rivisto; la revisione può comportare differenze sia nelle astrazioni iniziali, sia nella scelta dei dati e delle variabili indipendenti.<sup>314</sup> Occorre quindi non confondere eventuali critiche alle ipotesi con quelle alla rilevanza della domanda posta all'analisi.

Tornando alle proposizioni generali fin qui discusse, la loro validità non appare in alcun modo legata alla scelta del periodo di riferimento, ma alle astrazioni specifiche impiegate. Il nucleo teorico fin qui presentato costituisce, secondo le stesse intenzioni di Keynes, la rappresentazione di caratteristiche strutturali del sistema capitalistico; esse possono poi essere oggetto di specificazioni diverse non in relazione al periodo di riferimento adottato, ma ai fenomeni particolari alla cui spiegazione sono applicate.<sup>315</sup>

Che il livello di astrazione fin qui seguito sia abbastanza alto dipende anche dalla specifica domanda che è stata posta all'analisi, cioè la spiegazione del volume di produzione e di occupazione in un dato momento. Quando vengono poste domande aggiuntive (se ad esempio un livello di occupazione, che può essere inferiore al massimo, rappresenta un equilibrio stabile) o diverse (le variazioni e non il livello della produzione), in particolare quando, come faremo nei prossimi due capitoli, si passa all'esame degli aspetti generali (cioè non specifici ad un dato periodo o ad un paese) del ciclo economico e dei limiti all'accumulazione, tutto il procedimento prima descritto deve essere rivisto; ipotesi aggiuntive risulteranno necessarie (con ciò portando a ridurre il livello di generalità) e il modello che sarà più conveniente impiegare può essere diverso da quello di equilibrio statico fin qui utilizzato.

---

<sup>314</sup> Su questi temi cfr. J. Kregel, *Economic Methodology...*, cit.

<sup>315</sup> Si vuole cioè affermare che la specificazione delle proposizioni fondamentali non va fatta con riferimento a categorie teoriche che, come il breve periodo, rappresentano solo una tecnica d'analisi; ma che va fatta con riferimento a singoli fenomeni, come il ciclo economico. Solo dopo aver individuato il fenomeno, e tenendo presenti gli aspetti che se ne vogliono cogliere, può essere scelta una tecnica analitica che incorpori astrazioni specifiche coerenti con esso.

## 8.9.

Si è affermato all'8.3 che tra il *Trattato* e la *Teoria generale* non sembrano esistere differenze sostanziali per quanto concerne la visione generale e il metodo d'analisi.

Le differenze più rilevanti derivano dal nuovo quesito cui deve ora rispondere l'analisi, quello sulla possibilità di equilibri a livelli inferiori alla piena occupazione. Si tratta di una tematica nuova per la cultura economica accademica del tempo, che tra gli "inconvenienti" connessi al capitalismo si soffermava in particolare sulle crisi ricorrenti e sugli eccessi legati al ciclo economico. La nuova tematica induce Keynes a spostare l'enfasi critica dalla teoria quantitativa alla legge di Say; una critica, questa, non nuova,<sup>316</sup> dalla quale, però, egli tenta di trarre conseguenze originali.

Si è già detto della natura e della rilevanza delle differenze introdotte dalla *Teoria generale* sulla funzione del consumo,<sup>317</sup> degli approfondimenti sull'incertezza e sui caratteri monetari del capitalismo 35.<sup>318</sup> Sugli investimenti il *Trattato* è per certi aspetti più chiaro, come nel risalire ai soli investimenti in capitale fisso in quanto causa delle variazioni del reddito, e nel legare i cambiamenti nelle aspettative non a semplicistici fattori soggettivi e psicologici, ma a processi più oggettivi come quelli schumpeteriani di innovazione-imitazione; si ricordi che è rispetto a questi ultimi

---

<sup>316</sup> Come si è visto nel capitolo precedente, già Robertson aveva esplicitamente criticato le "versioni rigide" della legge di Say in *A Study of Industrial Fluctuation* (1915), cit.

<sup>317</sup> R. Kahn ha affermato di recente (*Mattioli Lectures*, Milano 5-9 giugno 1978, ciclostilato, Lezione IV, p. 11) che l'importanza del suo articolo del 1931 (*The Relation of Home Investment to Unemployment*, cit.) non va vista, come si pensa usualmente, in relazione alla stima del moltiplicatore, ma per il ruolo che ebbe nel convincere Keynes a pensare in termini di domanda e d'offerta aggregate. Ciò può sembrare strano se pensiamo che la condizione di equilibrio del *Trattato*, l'uguaglianza tra risparmi e investimenti, deriva dall'uguaglianza per il sistema nel suo complesso tra domanda e offerta. Ma, infatti, Kahn si riferisce all'impiego delle curve di domanda e d'offerta; su questo egli sembra aver ragione. Ciò significa però che l'influenza del suo articolo non tocca le proposizioni fondamentali della *Teoria generale*. Su questi temi torneremo nel prossimo capitolo.

<sup>318</sup> Suggerimenti per allargare lo schema verso una trattazione generale delle scelte sembra furono avanzate da P. Sraffa; in una lettera a Keynes del 7 maggio 1931 Kahn annuncia che «Piero sarà molesto circa gli speculatori. Dice che l'unica cosa che conta sono i rendimenti relativi e che non è questione di tendenza ribassista»; rist. in *KCW* vol. XIII, cit., p. 213. Fu poi lo stesso Sraffa a suggerire, almeno indirettamente, l'utilizzazione dei tassi propri d'interesse in *Prof. Hayek on Money and Capital*, "Economic Journal" 1932; si veda il riconoscimento contenuto nella *Teoria generale*, cit., cap. 17, p. 223, nota 1. La versione sraffiana dei tassi propri non conteneva però il premio per la liquidità.

che le variazioni dovute a cambiamenti nelle aspettative vengono distinte nel *Trattato* da quelle dovute a mutamenti nei tassi d'interesse.

Particolarmente legato alla nuova tematica degli equilibri di sottoccupazione, e alla messa in ombra dei processi di disequilibrio del *Trattato*, è il modello di equilibrio statico che adotta l'ipotesi di aspettative di breve periodo sempre realizzate.<sup>319</sup> Coerente con questo metodo appare anche il cambiamento nel sistema definitorio; a differenza del *Trattato*, dove risparmio e reddito sono definiti come valori *ex-ante*, e dove l'attenzione è rivolta al disequilibrio risultante da un confronto tra grandezze *ex-ante* e grandezze *ex-post*, nella *Teoria generale* quelle grandezze sono definite come valori realizzati e l'interesse è rivolto al livello a cui esse si uguagliano.<sup>320</sup>

---

<sup>319</sup> Kregel fa notare, in *Economic Methodology...*, cit., p. 214, che questo tipo di modello è proposto nel successivo articolo del 1937 (*The General Theory of Employment*, cit.), mentre nella *Teoria generale* Keynes aveva utilizzato un modello di equilibrio stazionario, che si differenzia dal precedente solo per ammettere che le aspettative di breve periodo possono non realizzarsi.

<sup>320</sup> Come vedremo nel prossimo capitolo, se nella *Teoria generale* non fosse stato introdotto il concetto di domanda effettiva (che è in grado di svolgere un ruolo analogo a quello del reddito del *Trattato*) il cambiamento di definizioni sarebbe stato poco conveniente per quella parte del libro che applica i principi generali al problema del ciclo economico.



## 9. Il ciclo economico

### 9.1.

Individuate nel capitolo precedente le proposizioni fondamentali su cui poggia la *Teoria generale*, si tratta ora di calarle nell'analisi dei due temi specifici affrontati in quel lavoro: il ciclo economico e l'equilibrio di sottoccupazione.

Come si è più volte affermato, nella *Teoria generale* i temi del ciclo e dell'equilibrio di sottoccupazione non sono sufficientemente distinti, specie sul piano analitico. Nelle intenzioni di Keynes la quasi totalità del lavoro (i primi ventuno capitoli) doveva essere dedicata all'enunciazione e alla discussione dei principi generali e alla loro utilizzazione per mostrare che lo stato normale per un'economia di *laissez-faire* non è quello di piena occupazione, bensì l'equilibrio di sottoccupazione.<sup>321</sup> Solo nel sesto ed ultimo libro, *Brevi note suggerite dalla teoria generale*, Keynes inserisce un capitolo, il ventiduesimo, intitolato *Note sul ciclo economico*, dove i principi esposti nelle parti precedenti sono utilizzati per descrivere alcuni aspetti generali del ciclo economico. Ma l'aver introdotto all'inizio tecniche inadatte a rappresentare l'equilibrio di sottoccupazione e utili invece nell'analisi dei fenomeni ciclici, è purtroppo causa di molte delle confusioni cui il libro ha dato luogo. Come vedremo nei prossimi paragrafi, il caso del concetto di domanda effettiva è rappresentativo di questa confusione analitica. Lo stesso Keynes ne ebbe percezione, tanto che nel 1937 preciserà di aver constatato che «altri economisti si concentrano e trovano l'intera spiegazione nelle *differenze* tra domanda effettiva e reddito; ed essi sono talmente convinti che questa sia la giusta direzione da non aver notato che nella mia trattazione così *non è*».<sup>322</sup> Di fronte a teorie che, come già egli stesso aveva fatto nel *Trattato*, usano il metodo periodale, in cui il processo deriva dal confronto tra attese e risultati realizzati,<sup>323</sup> Keynes afferma che la sua teoria è valida anche se le aspettative di breve periodo sono sempre realizzate.<sup>324</sup> Più favorevole è invece la sua reazione verso quegli schemi che, come quello di Hicks,

---

<sup>321</sup> Questi capitoli contengono anche parti dedicate alla critica della teoria "classica", sulle quali non ci soffermiamo.

<sup>322</sup> Frammento delle note scritte da Keynes per il suo corso di lezioni del 1937, dal titolo *Ex post and ex ante*, in *KCW*, vol. XIV, cit., pp. 179-183; la citazione si trova a p. 181. I corsivi sono di Keynes.

<sup>323</sup> Nello scritto citato nella nota precedente, pp. 181-182, Keynes passa poi a discutere le teorie di Robertson, Hawtrey e Ohlin.

<sup>324</sup> *Ivi*, p. 181.

si propongono di evidenziare formalmente le cause che producono l'equilibrio di sottoccupazione.<sup>325</sup>

Le reazioni di Keynes ora riportate sembrano anche confermare la sostanza delle tesi fin qui sostenute, secondo le quali, pur senza voler minimizzare i contributi offerti in tema di ciclo economico, l'eventuale carattere innovativo della *Teoria generale*, e il suo eventuale distacco dai lavori precedenti, dipendono dalla validità e dalla rilevanza della sua analisi dell'equilibrio di sottoccupazione.

Prima di passare all'esposizione critica degli aspetti più salienti dell'analisi del ciclo offerta dalla *Teoria generale* è opportuno premettere alcune considerazioni di metodo dettate dall'impostazione che nel capitolo precedente è stata considerata propria di quel lavoro.

Poiché ci troviamo in presenza di una nuova domanda posta all'analisi, consistente nella spiegazione delle variazioni cicliche e non del livello della produzione, occorre riesaminare la struttura analitica di base esposta nel capitolo precedente per vedere se essa, oltre a dover essere ampliata, vada anche modificata in coerenza con la differente tematica affrontata.

Per quanto concerne le singole funzioni, non cambia la logica che conduce alla divisione tra variabili indipendenti e grandezze che influenzano la forma funzionale, che resta basata sul criterio della variabilità. Modifiche potrebbero essere richieste nella scelta delle grandezze che, nell'un modo o nell'altro, influenzano il *quaesitum*; ciò dipende in gran parte dal modo in cui la nuova tematica è specificata.

Ciò che sembra necessario abbandonare, perché non più adeguato, è il modello di equilibrio statico. Il ciclo economico, anche nelle sue caratteristiche più generali, non può essere analizzato con aspettative di breve periodo sempre realizzate e aspettative di lungo periodo date; è necessario abbandonare almeno una delle due ipotesi. Se abbandoniamo la prima, il ciclo diviene possibile in presenza di andamenti cumulativi del disequilibrio (del tipo di quelli analizzati nel *Trattato*) e con ipotesi aggiuntive che conducono ai punti di svolta; è questo il metodo dell'equilibrio stazionario quando i parametri del sistema sono tali da dar luogo non ad una convergenza lineare all'equilibrio, ma a oscillazioni cicliche. Se abbandoniamo invece la costanza delle aspettative di lungo periodo, il ciclo è possibile se il disequilibrio cumulativo interessa il volume degli investimenti. Se, infine, abbandoniamo entrambe le ipotesi e le aspettative di lungo periodo possono variare, quelle di breve periodo possono non realizzarsi e i due tipi di aspettative

---

<sup>325</sup> Si veda la lettera di Keynes a Hicks del 31 marzo 1937, rist. in KCW vol. XIV, cit., p. 79.

possono influenzarsi a vicenda, si arriva a quanto, sembra, Keynes avesse in mente, cioè al modello dell'equilibrio mobile.<sup>326</sup>

Il modello di equilibrio mobile richiede che venga analizzato l'insieme dei problemi posti dall'abbandono della legge di Say: quello delle decisioni sulla produzione corrente, che la *Teoria generale* affronta con la teoria della domanda effettiva; quello dei determinanti della domanda aggregata e quello delle loro interazioni. Le revisioni e gli ampliamenti dello schema di base che si rendono necessari dipendono in maniera rilevante dal livello di astrazione al quale si vuole analizzare il fenomeno del ciclo: ci si può limitare a voler mostrare solo le ragioni essenziali del procedere per cicli; o si può voler descrivere le varie fasi con sempre maggiori dettagli sia sul comportamento di prezzi, produzione, occupazione, distribuzione del reddito, tassi d'interesse, ecc., sia sul ruolo dei fattori istituzionali nel ridurre o aumentare l'instabilità ciclica. Poiché una crescente tipizzazione del ciclo comporta l'aggiunta di sempre nuove ipotesi, il livello di generalità dei risultati è man mano inferiore; di ciò occorrerà tener conto quando, nei prossimi paragrafi, la critica rivolta ad alcuni aspetti degli sviluppi teorici della *Teoria generale* non implicherà la critica dei risultati ottenuti ad un più elevato livello di astrazione.

## 9.2.

Nel passaggio dal *Trattato* alla *Teoria generale* gli aspetti più generali della teoria del ciclo rimangono inalterati: le fasi di espansione e di depressione derivano da movimenti cumulativi di disequilibrio che toccano prezzi e produzione; i punti di svolta sono il risultato di rotture, più o meno violente, dovute a capovolgimenti di segno dell'influenza relativa delle aspettative di lungo periodo e delle condizioni del credito. Invece di tornare su questi aspetti del ciclo, conviene discutere le novità introdotte dalla *Teoria generale* rispetto al lavoro precedente, partendo da quelle deficienze che sono state evidenziate nei capi-toli precedenti e su alcune delle quali, alla fine, lo stesso Keynes arrivò a concordare.

Si ricorda che lo schema del *Trattato* si basa sulla distinzione tra prezzi di produzione (definiti dal costo medio comprensivo del profitto normale) e prezzi di mercato (definiti come quei prezzi che assicurano la vendita dell'intera produzione). L'eventuale differenza tra questi prezzi deriva dalla non coincidenza tra le decisioni di produzione e la domanda realizzata, e si esplicita con l'insorgere di profitti o perdite; in termini aggregati si avrebbe in questo caso una differenza tra il valore

---

<sup>326</sup> La definizione dei vari tipi di modelli è di J. Kregel, *Economic Methodology*. ... , cit.

della produzione (valutata ai prezzi di produzione) e il reddito realizzato. L'insorgere di perdite o profitti spinge gli imprenditori a rivedere le loro decisioni di produzione per il periodo successivo, secondo la logica di uno schema periodale nel quale il nesso causale profitti-produzione costituisce l'anello che lega tra loro i diversi periodi. Le equazioni dei prezzi di mercato mostrano che il disequilibrio può essere ricondotto alla differenza tra risparmi (*ex-ante*) e investimenti; poiché si pensa che il risparmio non sia soggetto ad ampie variazioni, la causa del disequilibrio è ricondotta alla variabilità della domanda di investimenti, in particolare degli investimenti in capitale fisso. Dato che i risparmi non variano in misura sufficiente a riequilibrare gli investimenti, il disequilibrio permane, ed anzi diviene cumulativo per le variazioni di alcune voci della domanda di investimenti (scorte e capitale di esercizio).

I processi cumulativi sono impiegati per spiegare le fasi ascendenti e discendenti del ciclo, mentre altri fattori (quali lo stato del credito, i cambiamenti nelle aspettative sulle variabili reali e monetarie) spiegano il mutarsi di un processo cumulativo nell'altro, cioè i punti di svolta del ciclo. Questa descrizione è aderente all'andamento degli indicatori empirici che mostravano, nelle varie fasi, una correlazione positiva tra prezzi, investimenti, produzione, occupazione e salari monetari.

Come mostrano le prime stesure di quella che diverrà poi la *Teoria generale*,<sup>327</sup> i primi ripensamenti di Keynes riguardano il nesso causale profitti-produzione, o meglio riguardano l'incorporazione nello schema di una teoria delle decisioni d'impresa. Si pensa in genere che un punto centrale del cambiamento tra il *Trattato* e la *Teoria generale* riguardi l'abbandono dell'ipotesi di prezzi che sgombrano il mercato a favore dell'ipotesi di prezzi che riflettono l'andamento dei costi al variare della produzione; e viene collegata a questo cambiamento anche la maggiore rilevanza data nella *Teoria generale* alle variazioni della produzione.<sup>328</sup> Per diversi motivi non ci sembra di poter aderire a questa tesi. In primo luogo, come si è mostrato nei capitoli precedenti, lo schema del *Trattato* non si ferma alle variazioni dei prezzi, ma queste sono significative proprio perché inducono variazioni della produzione; in secondo luogo, come vedremo, il cambiamento di ipotesi non è così netto e significativo come viene presentato; infine, i cambiamenti appaiono maggiormente come il risultato delle pressioni esercitate su Keynes per incorporare una teoria più soddisfacente delle decisioni d'impresa che non dell'intenzione di privilegiare le variazioni della produzione.

---

<sup>327</sup> KCW vol. XIII, cit., capitoli 4 e 5.

<sup>328</sup> Si veda ad esempio J. Hicks, *A Note on the Treatise*, cit.

Per illustrare queste tesi è utile ricorrere ad un esercizio logico sulle modifiche che è possibile operare sullo schema delle equazioni fondamentali, adottando ipotesi diverse sui prezzi e sui nessi che legano i vari periodi. Se introduciamo nel *Trattato* la tesi in genere attribuita alla *Teoria generale*, secondo cui i prezzi di mercato sono sempre uguali ai prezzi di produzione, si ha che il disequilibrio si manifesta in una variazione inattesa delle scorte e non più nell'insorgere di profitti o perdite. Ipotizzando che siano le variazioni delle scorte, e non più dei profitti, a spingere automaticamente gli imprenditori a rivedere le loro decisioni di produzione, il disequilibrio cumulativo è de-scrivibile come una sequenza senza fine in cui la produzione si sposta nella direzione indicata dalle variazioni delle scorte; i prezzi possono cambiare solo come risultato della variazione indotta nei costi monetari - l'inflazione o la deflazione da redditi del *Trattato*.<sup>329</sup>

Poiché in questo modo al dubbio nesso causale profitti-produzione si sostituisce quello più accettabile tra variazioni delle scorte e produzione, ci si può chiedere perché Keynes non abbia adottato questa semplice modifica. La spiegazione potrebbe essere ricercata nelle pressioni esercitate da Kahn, tese all'adozione degli ultimi sviluppi della teoria di breve periodo dei prezzi fondata su curve crescenti di costo.<sup>330</sup> Ciò, però, non comporta la necessità di abbandonare uno schema periodale; riprendendo la precedente descrizione del disequilibrio basata sulle variazioni delle scorte, e che era fondata sull'ipotesi (implicita nel *Trattato*) di costi unitari costanti, basta aggiungere l'ipotesi di costi che crescono con la produzione e postulare che i prezzi sono calcolati uguagliando ricavi e costi marginali. In questo modo il disequilibrio comporta variazioni dei prezzi legate anche alle variazioni della produzione, e il metodo periodale salda, seguendo la tradizione marshalliana, il brevissimo al breve periodo.

In realtà la *Teoria generale* non abbandona, almeno per l'analisi del ciclo, il metodo periodale a favore di una teoria basata unicamente sulle curve crescenti di offerta di breve periodo. In essa Keynes afferma che la teoria dei prezzi del *Trattato*

---

<sup>329</sup> L'esercizio è svolto in termini formali nell'Appendice posta alla fine di questo capitolo.

<sup>330</sup> Cfr. nota 34, all'8.9. p. 173. Rilevante è anche la posizione di Hawtrey discussa al 7.2. p. 111 segg. e le critiche da questi mosse alle equazioni del *Trattato* (KCW vol. XIII, cit., p. 152). Come si è visto, nell'edizione del '28 di *Currency and Credit* Hawtrey basa la propria argomentazione su curve di costo costanti fino all'approssimarsi del pieno utilizzo, e crescenti da lì in poi; la crescita dei prezzi può verificarsi anche in presenza di capacità inutilizzata se un aumento della domanda spinge i produttori ad abbandonare gradualmente la politica di prezzi non remunerativi impostagli dalla recessione. Questo è solo uno degli esempi che mostrano come l'idea di fondare la spiegazione del livello generale dei prezzi su una teoria dell'impresa, saldando teoria monetaria e teoria del "valore", sia precedente alla *Teoria generale*.

discendeva dall'ipotesi che le variazioni della domanda fossero non previste, così che il primo impatto si verifica sui prezzi; e aggiunge che considerazioni di questo tipo vanno tenute presenti nell'analisi del ciclo.<sup>331</sup> Ed infatti Keynes le utilizza quando discute del diverso modo in cui opera il moltiplicatore della spesa in circostanze diverse: se le variazioni della domanda sono previste, i prezzi variano solo nella misura richiesta dai rendimenti decrescenti, così che il moltiplicatore agisce immediatamente in termini reali; se invece le variazioni della domanda sono anche parzialmente non previste, l'impatto iniziale si riversa anche su prezzi e su scorte e solo col tempo sulla produzione.<sup>332</sup>

Il *Trattato* e la *Teoria generale*, dunque, non si contrappongono in termini dei prezzi flessibili o fissi alla Hicks,<sup>333</sup> e la *Teoria generale* non abbandona il metodo periodale nell'analisi del ciclo economico;<sup>334</sup> l'aggiunta delle curve crescenti di offerta sembra colmare un vuoto solo perché si ipotizzano costi crescenti. Si è già ricordato che l'abbandono della legge di Say, nel significato datogli dai classici, comporta la necessità logica di fornire due tipi di spiegazione, sui determinanti della domanda aggregata e sui determinanti delle decisioni correnti su prezzi e produzione. Per il secondo aspetto il *Trattato* era ricorso ad una spiegazione semplicistica e non fondata del nesso profitti-produzione; l'inclusione nella *Teoria generale* di curve crescenti di costo e della massimizzazione dei profitti di breve periodo sembrerebbe superare le critiche che erano state mosse al *Trattato*. Ma; e questo è il punto, la soluzione adottata non è l'unica possibile, né rappresenta una soluzione più soddisfacente della precedente.

Non è l'unica perché, restando anche all'ipotesi di costi costanti, potevano essere sufficienti le precisazioni poi fatte dalla *Teoria generale* sulla distinzione tra variazioni previste e non previste della domanda e sui movimenti delle scorte. Non è più accettabile della precedente a meno di attribuire validità generale ai costi crescenti e, comunque, a meno di ritenere più fondata la massimizzazione se riferita ai profitti di breve periodo che non a quelli di lungo periodo.<sup>335</sup>

---

<sup>331</sup> *Teoria generale*, cit., p. 124.

<sup>332</sup> *Ivi*, pp. 122-124, 287-288, 300-301.

<sup>333</sup> J. Hicks, *A Note on the Treatise*, cit. In *Capital and Growth*, Clarendon Press, Oxford 1965, cap. VII, Hicks era stato più cauto.

<sup>334</sup> Come vedremo più avanti, altri sono i motivi che allontanano Keynes dalla formalizzazione di uno schema periodale.

<sup>335</sup> Si ricorda che l'analisi riguarda qui il ciclo economico, e quindi le variazioni della produzione attorno ad un livello medio e non il confronto tra posizioni alternative di equilibrio; ne consegue che le due diverse ipotesi sulla massimizzazione dei profitti significano che i prezzi sono fissati con riferimento o ai singoli livelli sperimentati durante il ciclo, o al livello medio di produzione.

Nel 1939 Keynes torna sull'argomento per valutare sia i risultati degli studi empirici di Dunlop e Tarshis, sia i primi tentativi di Kalecki di spiegare su nuove basi la distribuzione del reddito.<sup>336</sup> In questo scritto Keynes contrappone due metodi per affrontare l'argomento: quello che attribuisce a Marshall, che si basa sui dati dell'esperienza e non su ipotesi a priori; e quello da lui stesso impiegato nella *Teoria generale*, che si fonda su ipotesi specifiche come quella dei costi crescenti. Anche alla luce dei nuovi studi, Keynes è restio ad abbandonare sia il metodo delle ipotesi a priori, sia l'ipotesi specifica dei costi crescenti (anche di fronte a dati che non sembrano mostrare una sufficiente correlazione tra l'andamento della produzione e le quote distributive).<sup>337</sup> A, Keynes interessa comunque precisare che la validità della sua teoria dell'occupazione non è condizionata da una specifica versione della teoria dei prezzi; ed afferma che l'abbandono dell'ipotesi di prezzi che crescono con la produzione rafforzerebbe le sue tesi sia in positivo sia come critica alla teoria di Pigou.<sup>338</sup>

Dobbiamo però chiederci se la formulazione adottata nella *Teoria generale* sia coerente con il metodo cui Keynes dice di attenersi. Il fatto è che la teoria dei prezzi della *Teoria generale* si basa non solo su un'ipotesi, come quella dei costi crescenti, giustificata tramite l'eterogeneità della forza lavoro e degli impianti,<sup>339</sup> ma anche sull'ipotesi di massimizzazione dei profitti di breve periodo, di cui non è fornita alcuna giustificazione. Adottando al posto di questa una massimizzazione riferita ad un livello medio o normale di produzione, i prezzi perderebbero la loro variabilità ciclica dovuta all'andamento dei costi. Il ricorso alla massimizzazione di breve periodo nella *Teoria generale* sembra allora dettato non da specifiche ipotesi teoriche, ma dalla necessità di presentare una teoria i cui risultati siano in sintonia con l'andamento pro-ciclico dei prezzi, osservato nella realtà. Ciò significa però che il metodo adottato è più vicino a quello attribuito a Marshall che non a quello che Keynes afferma di voler seguire.

---

<sup>336</sup> J. M. Keynes, *Relative Movements of Real Wages and Output*, "Economic Journal" 1939, rist. in KCW vol. VII, cit.

<sup>337</sup> Ivi, p. 410.

<sup>338</sup> Ivi, pp. 400-401. Notevole risulta quindi il grado di persuasione esercitato da Kahn su questo problema; si noti tra l'altro che mentre nel *Trattato* Keynes non si preoccupa minimamente della relazione tra costi e produzione, nella *Teoria generale* giunge a considerare i costi crescenti come una «proposizione familiare» (p. 17), e a difenderli successivamente affermando di considerarli «una delle pochissime proposizioni non contestabili della nostra miserabile disciplina!» (Lettera a Ohlin del 27 aprile 1937, rist. in KCW vol. XIV, cit., p. 190).

<sup>339</sup> *Teoria generale*, cit., cap. 4 e pp. 299-300.

Le versioni alternative fin qui discusse del processo di formazione dei prezzi presentano comunque tutte lo stesso limite: non essendo fondate su caratteri strutturali dei mercati, le ipotesi adottate risultano strumentali rispetto ai risultati.<sup>340</sup>

In conclusione, la teoria dei prezzi utilizzata nella *Teoria generale* non si pone in opposizione a quella del *Trattato* (ma semmai la completa), né risulta più accettabile di quella, anche se vista nell'ottica dell'insieme delle decisioni correnti d'impresa. Non sembra quindi possibile basare su questa teoria l'eventuale "rivoluzione" operata dalla *Teoria generale*.

### 9.3.

Più che sui prezzi, l'analisi del ciclo contenuta nella *Teoria generale* si discosta da quella del *Trattato* per l'incorporazione esplicita delle aspettative nel processo di formazione delle decisioni d'impresa; il risultato è di relegare lo schema periodale del *Trattato* nella classe delle semplificazioni che, se a volte utili, non sono però in grado di rappresentare la generalità dei fenomeni.

Si è più volte affermato che una caratteristica della formalizzazione degli schemi periodali è la rigidità dei legami ipotizzati, e ipotizzabili, tra i vari periodi (come il nesso profitti-produzione del *Trattato*); ciò significa l'adozione di ipotesi particolari sulle aspettative, che vengono di norma legate ai risultati realizzati alla fine di ciascun periodo. Nella *Teoria generale* Keynes si svincola dalla necessità di ipotizzare legami di quel tipo e discute solo il modo in cui avviene il processo decisionale, valutandone al contempo il significato a livello aggregato tramite la teoria della domanda effettiva.

L'esposizione del principio della domanda effettiva non è agevole perché non sempre nella *Teoria generale* essa è utilizzata coerentemente con la definizione datane all'inizio; inoltre, gli stessi strumenti tecnici cui Keynes si rivolge per definirla presentano serie oscurità. Per queste ragioni è opportuno cercare di definire la domanda effettiva nel modo più generale possibile, specificando anche i fenomeni per la cui analisi essa è pensata.

La domanda effettiva è definibile come quel livello di attività corrente deciso dalle imprese in relazione alla domanda attesa e alle condizioni della produzione. Da questa definizione generale si può passare a quella adottata nella *Teoria generale*, riferendo le decisioni alle ipotesi di curve crescenti di costo e di massimizzazione di

---

<sup>340</sup> Osservazioni simili sono svolte da J. Hicks in *Economic Perspectives, Preface (and Survey)*, Clarendon Press, Oxford 1977.



breve periodo, discusse nel paragrafo precedente; con queste ipotesi la domanda effettiva corrisponde a quel valore della domanda attesa che, data la curva dei costi, massimizza i profitti di breve periodo e sulla cui base è quindi deciso il livello corrente di produzione e di occupazione e il prezzo d'offerta.<sup>341</sup>

Si può in primo luogo osservare che quello della domanda effettiva è un concetto spurio di domanda - sarebbe ugualmente giustificato parlare di offerta effettiva; essa non è che un altro nome dato alle decisioni correnti di produzione e di prezzo, essendo questo il tema per la cui soluzione essa fu pensata. In secondo luogo, la domanda effettiva trova la sua naturale definizione in riferimento all'unità decisionale e quindi alla singola impresa, o a gruppi di imprese;<sup>342</sup> il risultato per il sistema nel suo complesso può essere ottenuto dall'aggregazione di quelle decisioni. Infine, poiché la domanda effettiva corrisponde al livello di produzione corrente deciso in relazione alla domanda attesa, occorre poi distinguere, per la singola impresa e per l'economia nel suo complesso, non solo tra la domanda effettiva e la domanda che si realizzerà poi sul mercato, ma anche tra la domanda attesa e la domanda corrente. Distinguere tra questi diversi aspetti della domanda non significa pensare ad una loro completa indipendenza. Non solo la domanda attesa, che concorre a determinare la domanda effettiva, può risentire dell'influenza della domanda corrente; ma, nella misura in cui la domanda effettiva concorre a determinare il reddito corrente e, suo tramite, la spesa globale, essa influenza la domanda che si realizzerà, mostrando il grado con cui le attese predeterminano i risultati. Queste diverse influenze non sono però per Keynes riducibili a stabili relazioni postulabili a priori.<sup>343</sup>

Si è detto che la domanda effettiva definisce direttamente il modo in cui la singola impresa arriva alle sue decisioni sulla produzione corrente, e che il risultato globale si ottiene aggregando le singole decisioni. Questo non è però il metodo scelto da Keynes; la *Teoria generale* cerca di arrivare alla domanda effettiva per l'intero sistema economico non aggregando i valori di domanda effettiva delle singole imprese, ma aggregando le curve individuali di offerta e di domanda attesa, per

---

<sup>341</sup> *Teoria generale*, cit., pp. 24-25, 55. Keynes adopera nelle pagine successive il termine di domanda effettiva anche nel significato di domanda aggregata (realizzata) forse per l'ipotesi da lui impiegata di aspettative di breve periodo realizzate. Assieme alla scelta del termine, ciò ha ingenerato molta confusione, sì che oggi il termine di domanda effettiva è usato spesso per indicare la domanda aggregata realizzata.

<sup>342</sup> Che il riferimento sia alla singola impresa o a gruppi di imprese dipende dalle ipotesi adottate sulle forme di mercato.

<sup>343</sup> Keynes esprime con forza questo concetto in *The General Theory of Employment* (1937), cit., pp. 113-115.

calcolare loro tramite il volume globale della produzione corrente. Questa versione presenta non pochi problemi rispetto alla precedente, problemi inerenti alla possibilità di costruire le curve aggregate d'offerta e di domanda senza dover introdurre ipotesi talmente restrittive da privarle di significato generale. Per ottenere una curva aggregata di offerta in cui a livelli alternativi della produzione (o dell'occupazione) corrispondano valori univoci del prezzo aggregato d'offerta, occorre adottare una serie di ipotesi sull'andamento e sulla posizione delle curve di costo da trasformare lo schema aggregato in quello marshalliano dell'impresa rappresentativa, e comunque limitandolo a rappresentare correttamente solo un'economia caratterizzata da un'unica impresa e da un unico bene; considerazioni analoghe valgono per la costruzione della curva aggregata della domanda attesa.<sup>344</sup> Poiché si tratta pur sempre di un processo di aggregazione e non di un processo che garantisce la coerenza delle decisioni (come sarebbe invece nel caso di uno schema di equilibrio generale); e poiché niente si guadagna in potere interpretativo ricorrendo a curve aggregate, mentre si incontrano invece seri problemi che ne limitano il significato, solo l'intento di voler far risaltare che l'intero sistema economico può essere analizzato con il metodo del confronto tra domanda e offerta (in questo caso tramite le relative curve), può forse spiegare perché la *Teoria generale* segua la via delle curve aggregate. Viceversa, giungere alla domanda effettiva globale aggregando le singole decisioni d'impresa (o di gruppi di imprese) può presentare anche altri vantaggi; questo metodo permette di analizzare con maggiore facilità il sistema economico con un minore grado di aggregazione, quando si voglia tenere conto delle diverse forme di mercato compresenti, o quando comunque si ritenga che, per lo studio di aspetti particolari, un'analisi per settori possa condurre a risultati più interessanti.

Un secondo limite del modo in cui la teoria della domanda effettiva è formulato nella *Teoria generale* può essere individuato, ricollegandosi alle

---

<sup>344</sup> Su questi problemi si vedano il saggio di L. Tarshis in *Keynes, Cambridge and the General Theory*, (a cura di D. Patinkin e Leith, Macmillan Londra 1977), e C. Casarosa, *Un contributo all'analisi dei fondamenti microeconomici della teoria keynesiana della domanda effettiva*, "Rivista di Politica Economica" novembre 1978. Nel ricercare i fondamenti microeconomici della teoria macroeconomica si è prodotta una divisione tra chi modifica il classico schema di equilibrio economico generale per introdurvi ipotesi coerenti con lo schema keynesiano (si veda l'utile rassegna di E. R. Weintraub, *Microfoundations of Macroeconomics: A Critical Survey*, "Journal of Economic Literature", 1977) e chi preferisce invece riferirsi a teorie dell'impresa di derivazione marshalliana (si vedano in particolare i lavori di S. Weintraub, Davidson e Wells citati da Casarosa, *Un contributo ... cit.*). È curioso che di fronte alle gravi difficoltà poste dall'aggregazione delle singole curve, gli autori appartenenti al secondo filone continuino a voler derivare la domanda effettiva globale dalle curve aggregate e non dall'aggregazione dei punti di domanda effettiva delle singole imprese.

osservazioni fatte nel paragrafo precedente, nell'assenza di una soddisfacente teoria delle decisioni d'impresa, in particolare di una soddisfacente teoria dei prezzi.<sup>345</sup>

Uno dei principali meriti della teoria della domanda effettiva sta nel superamento degli angusti limiti posti alla descrizione dei fenomeni ciclici dalle formalizzazioni dello schema periodale. Non legando più rigidamente le aspettative ai risultati, si abbandona un ambito in cui il tempo è puramente logico, per uno in cui è lasciato all'interprete di valutare volta per volta il complesso di elementi della più varia natura che possono incidere sui processi decisionali.

L'adozione di uno schema periodale formale, in cui come nel *Trattato* le decisioni correnti sono rigidamente collegate ai risultati, limita l'indagine sulle decisioni d'impresa al modo in cui gli eventuali scostamenti della domanda che si realizza sul mercato rispetto alla produzione predeterminata influiscono successivamente sulla quantità e/o sui prezzi. In un simile schema l'accento è posto sulle cause che inducono valori della domanda aggregata difformi o meno dal valore prodotto; siamo cioè nel campo del problema posto da alcuni economisti classici dei possibili scostamenti della domanda aggregata dal suo livello effettuale, definito come quel livello che permette di uguagliare la quantità venduta alla quantità prodotta e/o i prezzi di mercato ai prezzi di produzione.

---

<sup>345</sup> Una teoria delle forme di mercato non soggetta alle critiche analizzate nel testo, e che si pone oggettivamente nell'ottica indicata da Keynes nel citato articolo del 1939, è quella di P. Sylos Labini, *Oligopolio e progresso tecnico* (1956), Einaudi, Torino 1964. La teoria di Sylos Labini è infatti basata sull'individuazione sia delle caratteristiche specifiche dei processi di produzione e dei mercati (in particolare le discontinuità tecnologiche e commerciali), sia delle strategie globali adottate dalle imprese. Fra gli elementi considerati, particolare rilevanza hanno le aspettative sulla domanda o meglio, come specifica Sylos Labini, oltre alla supposta elasticità al prezzo della domanda, le previsioni sulla dinamica futura del mercato. A differenza dell'analisi contenuta nella *Teoria generale*, la teoria di Sylos Labini include anche le aspettative di medio-lungo periodo nella formazione delle decisioni correnti; questo fa sì che, ad esempio, i processi decisionali relativi agli investimenti non appaiono scollegati dalle decisioni su prezzi e produzione correnti: all'interno di una strategia globale, questa teoria può così distinguere tra fenomeni di breve e lungo periodo, superando però l'artificiosa distinzione tra teoria di breve e di lungo periodo. A differenza di altri interpreti che propongono di utilizzare in questo contesto il principio del costo pieno, riteniamo qui necessario riferirci ad una teoria che, come quella di Sylos Labini, è costruita come una teoria della formazione dei prezzi (*price theory*), e non ad una formula con retroterra teorico non sempre chiaro e che rappresenta più una teoria del comportamento dei prezzi al variare dei costi e della domanda (*pricing*). Per una recente discussione sull'introduzione del principio del costo pieno nella teoria di Keynes si veda B. Jossa, *Equilibri keynesiani e teoria del costo pieno*, "Giornale degli economisti e Annali di economia" 1979. Per un tentativo di considerare la teoria di Sylos Labini all'interno della tematica keynesiana si veda A. Roncaglia e M. Tonveronachi, *Appunti per una teoria della distribuzione. Un quadro di riferimento per il "breve periodo"*, "Note Economiche", 1974.

Porsi nell'ottica della domanda effettiva, lasciando cioè gradi di libertà alle decisioni correnti rispetto ai valori realizzati, conduce sia ad eliminare un legame deterministico tra periodi,<sup>346</sup> sia ad evidenziare che la domanda effettuale è definita dalla domanda effettiva e che, in quanto il reddito corrente influenzi la domanda aggregata, anche quest'ultima non è definibile indipendentemente dalla domanda effettiva.

Si potrebbe obiettare che l'inclusione delle aspettative nello schema d'analisi lo rende incapace di descrivere l'andamento del ciclo economico, incapace cioè di dare risposte univoche al problema posto all'analisi; oppure che essa introduce con troppa forza elementi soggettivi e accidentali che sono inadatti ad essere sottoposti ad analisi sistematica.<sup>347</sup> Accettare queste obiezioni significherebbe negare lo status di teoria alla domanda effettiva, e più in generale a tutte le parti della *Teoria generale* in cui le aspettative svolgono un ruolo di primo piano.

È certamente corretto cercare di spingere l'analisi oltre le sommarie descrizioni fornite da Keynes, cercando di ampliare lo spazio dei fattori "oggettivi",<sup>348</sup> ma se si riconosce l'esistenza di elementi sui quali grava l'incertezza, nel significato chiarito nel capitolo precedente, l'ampliamento dello spazio dei fattori oggettivi non potrà mai eliminare l'indeterminazione che deriva in generale dalle aspettative.

Si è già detto che l'analisi del ciclo contenuta nella *Teoria generale* va al di là dei pochi approfondimenti fin qui considerati; essa contiene anche ipotesi particolari sul comportamento dei vari tipi d'investimento, del credito, dei salari monetari, ecc. Quindi, anche per descrivere solo alcune caratteristiche del ciclo, Keynes deve

---

<sup>346</sup> Con un legame rigido tra periodi, un aumento corrente delle vendite fa automaticamente aumentare la produzione per il periodo successivo; includendo invece le aspettative, l'aumento occorso può, correttamente o meno, essere considerato solo temporaneo e quindi non tale da comportare una re-visione dei piani di produzione. Keynes obietta su linee simili all'invito di Hawtrey di dare maggiore importanza al confronto tra valori realizzati e valori attesi; cfr. lettera a Hawtrey del 24 sett. 1935, rist. in *KCW*, vol. XIII, in particolare p. 582. Per una discussione sulle argomentazioni portate da Keynes a sostegno della sua opposizione al metodo *ex ante-ex post* cfr. J. Kregel, *Economic Methodology...*, cit., Appendice.

<sup>347</sup> Critiche di questo tipo all'analisi di Keynes sono avanzate ad esempio da P. Garegnani (*Note su consumi*, cit., in particolare p. xiii) e da Sylos Labini (*Oligopolio e progresso tecnico*, cit., Parte II, cap. 4, Parte III, cap. 1 e p. 273), ma forse non con riferimento alle fluttuazioni cicliche. Torneremo su questo argomento nel prossimo capitolo.

<sup>348</sup> E anche in quest'ottica che si è prima proposta (cfr. nota 25) l'adozione di una teoria delle forme di mercato come quella di Sylos Labini. D'altronde, è lo stesso Keynes che, dopo aver individuato nei tre fattori psicologici attinenti al consumo, all'investimento e alla liquidità le variabili indipendenti del suo sistema, afferma che esse possono essere soggette ad ulteriore analisi; cfr. *Teoria generale*, cit., pp. 246-247.

introdurre ipotesi aggiuntive tratte in gran parte dall'osservazione di uno specifico sistema economico in una sua particolare fase storica. Il risultato non vuole quindi essere considerato come la teoria del ciclo, ma solo come una delle sue possibili descrizioni stilizzate, utile per capirne alcuni aspetti.<sup>349</sup> All'adozione di un modello formale da cui derivare ricette buone in tutte le circostanze (la cui formulazione richiederebbe tra l'altro una tipizzazione rigida delle aspettative), Keynes preferisce utilizzare un "metodo ordinato e organizzato" di pensiero che sia capace di essere applicato alla risoluzione di problemi particolari.<sup>350</sup> Torniamo cioè ad affermare che lo schema generale d'analisi elaborato da Keynes si contrappone metodologicamente all'adozione di un modello formale capace di fornire direttamente, senza cioè ulteriori mediazioni, le risposte ai problemi di specifiche realtà. Che la presenza delle aspettative imponga dei gradi di libertà all'analisi non può sollevare obiezioni quando si sia consapevoli sia del livello di astrazione a cui si pongono le relazioni generali individuate, sia della necessità di ulteriori specificazioni e complicazioni da derivare dall'osservazione di situazioni concrete.

#### 9.4.

Una differenza tra la teoria del ciclo del *Trattato* e quella della *Teoria generale* che non è il risultato di una revisione indotta da critiche, ma che deriva dalla nuova formulazione della funzione del consumo, concerne la natura dei processi cumulativi di disequilibrio, cioè delle fasi ascendenti e discendenti del ciclo. Nel *Trattato* la scarsa variabilità dei risparmi è responsabile del persistere del disequilibrio, cioè della variazione dei prezzi e delle quantità causata da una variazione iniziale della domanda di investimenti in capitale fisso; il disequilibrio acquista poi sempre maggiore forza a causa delle variazioni degli investimenti in scorte e in capitale di esercizio che accompagnano con lo stesso segno le variazioni dei prezzi e della produzione. L'ipotesi adottata nella *Teoria generale* di un legame stretto, seppure non necessariamente di valore costante, tra risparmio e reddito corrente rende convergenti i movimenti della produzione, così che le fasi di accelerata espansione e depressione del ciclo sono ora spiegate con variazioni

---

<sup>349</sup> *Teoria generale*, cit., cap. 22.

<sup>350</sup> *Ivi*, pp. 297-298. In una stesura provvisoria della *Teoria generale* Keynes era stato forse anche troppo netto, affermando che «quegli autori che tentano di essere strettamente formali non hanno in genere alcuna sostanza»; *The General Theory and After. A Supplement*, KCW vol. XXIX, Macmillan, Londra 1979, p. 38.

cumulative degli investimenti. La differenza è rilevante per l'analisi dei movimenti delle varie grandezze nelle fasi intermedie del ciclo e per il grado di instabilità attribuito al sistema economico; non lo è però per l'individuazione delle cause che danno inizio al ciclo e per la spiegazione dei suoi punti di svolta.

Allargando il confronto alle altre teorie discusse nel capitolo 7, lo schema contenuto nella *Teoria generale* può essere considerato come un ulteriore passo nell'evoluzione avviata da Robertson e dal *Trattato*. Partendo dal patrimonio di idee e dalla metodologia proprie di Marshall, arricchite poi con i contributi delle teorie continentali, si ha man mano un approfondimento parallelo degli aspetti reali e monetari del ciclo, entrambi ricondotti alla comune metodologia della domanda e dell'offerta. Se è vero che fin dall'inizio è negata l'applicabilità ai fenomeni ciclici della versione rigida della teoria quantitativa, si chiarisce però sempre di più, soprattutto negli ultimi lavori di Keynes, il significato delle varie versioni dell'equazione quantitativa, sulla cui capacità di spiegare il livello generale dei prezzi il *Trattato* fornisce una critica decisiva. L'approfondimento e la generalizzazione del metodo domanda-offerta conduce inoltre sia a dare maggior risalto al complesso delle decisioni d'impresa, sia, per quanto concerne i problemi di realizzazione, ad esaminare il confronto tra le grandezze aggregate tramite la tecnica investimenti-risparmi. Ed è proprio su questi elementi che la *Teoria generale* fa segnare un ulteriore passo avanti con la teoria della domanda effettiva, con la distinzione tra questa, la domanda attesa e la domanda realizzata, e con l'utilizzazione del moltiplicatore per descrivere i processi di trasmissione degli impulsi autonomi.

Anche nel campo degli aspetti monetari del ciclo la *Teoria generale* fornisce utili precisazioni, una più compiuta visione teorica e spunti originali. Si è visto che il *Trattato* segna una svolta nella teoria monetaria per il suo tentativo di fornire una teoria dei livelli e della struttura dei tassi d'interesse; se la preferenza per la liquidità svolge in quel lavoro un ruolo del tutto analogo a quello poi attribuitogli nella *Teoria generale*, essa è però sottoposta nell'opera del 1936 ad un più attento esame teorico, da cui risultano meglio inquadrati i suoi legami con l'incertezza, le aspettative e il carattere monetario del sistema economico. L'analisi specifica dei tassi propri d'interesse, discussa nel capitolo precedente, non è però utilizzata nella spiegazione dei fenomeni ciclici; l'attenzione è rivolta, come nel *Trattato*, al solo tasso d'interesse monetario. Questa scelta sembra dovuta a due ragioni principali: il fatto che nel capitolo diciassettesimo della *Teoria generale* Keynes giunge a concludere che, tra tutti i tassi, è quello della moneta legale a dettare le regole del gioco (su questo torneremo nel prossimo capitolo); e il fatto che, essendo questo il tasso soggetto a controllo pubblico, il suo esame è rilevante per discutere sui meriti e sui limiti di

politiche monetarie anticicliche. Questa semplificazione può essere forse accettabile per una rappresentazione stilizzata del ciclo; ma per andare oltre la descrizione di alcuni caratteri tipici del ciclo economico, per approntare, come era nelle intenzioni di Keynes, un metodo da utilizzare per comprendere la specificità di ogni particolare ciclo, occorre non rinunciare alla metodologia dei tassi propri. Ciò sia perché gli elementi che li compongono possono avere comportamenti diversi nelle diverse fasi del ciclo, e per ciascun'attività; sia perché la preminenza di uno o più di quegli elementi costitutivi per una o più attività specifiche può caratterizzare diversamente un ciclo dagli altri.

Per quanto concerne le prescrizioni di politica economica non esistono sostanziali differenze tra il *Trattato* e la *Teoria generale*. Alcune diversità riflettono un riferimento fattuale in parte diverso e l'esperienza nel frattempo maturata nel campo del controllo monetario. Dopo il 1930 si è toccato con mano sia la difficoltà di manovrare in senso anticiclico i tassi d'interesse di lungo periodo, sia la scarsa sensibilità degli investimenti industriali, nelle fasi di prolungata depressione, rispetto a variazioni possibili, cioè limitate, nei tassi d'interesse. Un maggior ruolo è quindi attribuito a interventi con influenza più immediata sul livello degli investimenti, restando comunque assegnata alla politica monetaria una funzione di pre-condizione all'utilizzazione di altri strumenti. Come vedremo nel prossimo capitolo, ciò è fra l'altro coerente con lo spostamento della politica monetaria dal controllo anticiclico al controllo dei ritmi di crescita.

L'interpretazione della teoria di Keynes in termini di breve periodo (come tempo logico), e la poca attenzione poi prestata alle mediazioni comunque necessarie per passare all'analisi del ciclo, sono anche responsabili del fatto che i pochi riferimenti alla spesa pubblica presenti nella *Teoria generale* siano stati interpretati come tendenti ad affermare la necessità di usare la politica fiscale discrezionale a fini di controllo anticiclico. Questa posizione, che è stata poi sempre più identificata con Keynes, non solo è stata usata per contrastare i fautori di politiche monetarie, ma è soprattutto servita per presentare la teoria di Keynes e quella ortodossa in termini di uno scontro tra interventi discrezionali e regole fisse nel campo del controllo anticiclico.

Che i riferimenti ai lavori pubblici si trovino non nel capitolo dedicato al ciclo economico, ma in quelle parti della *Teoria generale* in cui sono discussi gli equilibri di sottoccupazione, dovrebbe comunque far riflettere. Tenendo anche presenti gli scritti precedenti di Keynes, discussi nel capitolo 6, sembra che si possa affermare che egli riservasse questo tipo di politica a situazioni con deficienza cronica di domanda, tra cui anche fasi particolarmente acute e prolungate di depressione ciclica, dalle quali non si possa uscire col ricorso ad altri strumenti d'intervento. Un

successivo scritto di Keynes sembra confermare in modo netto questa interpretazione; in esso egli afferma che «lavori pubblici ben organizzati [...] possono costituire il giusto rimedio per una tendenza cronica a deficienze di domanda effettiva. Ma essi non possono essere organizzati con sufficiente rapidità (e soprattutto non possono in seguito essere revocati o disfatti) per essere lo strumento più pratico per la prevenzione del ciclo economico. Gli schemi delle scorte cuscinetto, finalizzati a trattare l'epidemic intermittenza della domanda effettiva, sono quindi il perfetto complemento di organizzazioni per lo sviluppo [...] tese a contrastare una deficienza di domanda effettiva che sembra essere endemica».<sup>351</sup>

Né la politica fiscale, né quella monetaria rappresentano quindi per Keynes strumenti idonei al controllo del ciclo; è preferibile una politica pubblica di scorte cuscinetto, cioè proprio quella politica invocata nel 1926 da Robertson nel suo *Banking Policy* in base a considerazioni simili a quelle ora ricordate.<sup>352</sup> Inoltre lo schema delle scorte cuscinetto costituisce, almeno nella caratterizzazione datane da Keynes nel documento citato e una volta specificati i criteri cui deve uniformarsi il loro impiego, un meccanismo automatico con scarsi spazi di discrezionalità. Mentre quindi per i problemi connessi alla deficienza cronica di domanda è corretto parlare di una preferenza accordata da Keynes a interventi discrezionali rispetto alle regole fisse, tale preferenza non è estensibile al controllo anticiclico; in questa materia la logica seguita da Keynes porta alla formulazione di riforme istituzionali tese a introdurre meccanismi capaci di eliminare alcuni elementi di disturbo e/o di migliorare la risposta automatica del sistema verso il riequilibrio. Sul controllo anticiclico la contrapposizione tra Keynes e i fautori delle regole fisse è quindi tra riforme di diverso disegno, perché risultanti da impostazioni differenti.<sup>353</sup>

Le numerose semplificazioni di cui la *Teoria generale* è cosparsa<sup>354</sup> e una più approfondita analisi delle principali grandezze in gioco, fanno sì che, nonostante una caotica sistemazione degli argomenti, la *Teoria generale* offra al lettore uno schema relativamente compatto e maneggevole che ne ha fatto un mezzo di divulgazione (di idee non sempre nuove) ben più efficace del *Trattato* e dei complessi

---

<sup>351</sup> J. M. Keynes, *The International Control of Raw Materials*, Memorandum per il Tesoro britannico, 1942, rist. in KCW vol. XXVII, *Activities 1940-1946: Shaping the Post-War World. Employment and Commodities*, Macmillan, Londra 1980.

<sup>352</sup> Cfr. paragrafo. 7.3.

<sup>353</sup> Per un più ampio esame di questi temi cfr. M. Tonveronachi, *Monetarismo e regole fisse in H. C. Simons*, "Moneta e Credito", 1982.

<sup>354</sup> Rispetto al *Trattato* le semplificazioni più significative si riferiscono all'analisi dei diversi tipi di capitale (fisso, di esercizio e in scorte), all'evoluzione dei rapporti con l'estero e agli aspetti più tecnici e istituzionali in campo monetario.



lavori di Robertson. Un risvolto negativo di questa apparente semplicità, che ne fa assorbire facilmente più la terminologia e le relazioni formali che il metodo, si trova nel fatto che nel passato il crescente consenso verso questo lavoro si sia fondato più su alcuni aspetti formali che non su quelli di sostanza. Da qui il facile compito dei neoclassici nel convincere la professione che il problema da risolvere fosse quello della sintesi tra la teoria di Keynes e quella ortodossa, e non quello di proseguire nell'approfondimento della metodologia e degli aspetti più eterodossi della *Teoria generale*. Certo è che, per quanto concerne lo specifico tema del ciclo, quest'operazione di sintesi si presentò relativamente di più semplice attuazione, data l'assenza di rotture formali rispetto alle teorie precedenti, almeno rispetto a quelle appartenenti al filone marshalliano.<sup>355</sup>

### 9.5. Appendice. Un esercizio sullo schema del Trattato

Si intende verificare in quest'appendice la possibilità di modificare lo schema del *Trattato*, sostituendo variazioni nelle scorte a variazioni dei prezzi nell'adeguamento a mutamenti della domanda.

Partendo dalle identità da cui nel *Trattato* si ricavano le equazioni fondamentali, e ricordando che in ognuno dei due settori i costi sono pari ai redditi corrisposti ai fattori della produzione ( $C'$  e  $I'$ ) sommati al valore del capitale di esercizio e delle sostituzioni di capitale ( $K_C$  e  $K_I$ ), si ha:

$$(1) \quad P_C O_C = C' + K_C$$

$$(2) \quad P_I O_I = I' + K_I$$

$$(3) \quad E = C' + I' = C + S$$

da cui

$$(4) \quad C = P_C O_C - K_C + I' - S$$

---

<sup>355</sup> Sul distacco rispetto alle teorie della tradizione austriaca, si veda F. Vicarelli, *Keynes*, cit., capitoli 5 e 6.

Questo è il punto in cui nel *Trattato* viene introdotta l'ipotesi di prezzi che sgombrano il mercato; ipotizzando invece che i prezzi di mercato sono uguali ai prezzi di produzione e che la quantità venduta ( $O_C$ ) può differire da quella prodotta ( $O'_C$ ), si può scrivere:

$$(5) \quad O'_C = O_C + \frac{(I' - K_C) - S}{P_C}$$

oppure, in termini di variazione delle scorte:

$$(6) \quad (O_C - O'_C) = \frac{S - (I' - K_C)}{P_C}$$

Procedendo analogamente per il settore dei beni strumentali, si ottiene:

$$(7) \quad (O_I - O'_I) = \frac{(I' + K_I) - I_I}{P_I}$$

L'equilibrio in ogni settore e l'equilibrio generale, definiti ora come variazione nulla delle scorte, sono dati da:

$$I' - K_C = S$$

$$I' + K_I = I_I$$

$$I = S$$

Con l'introduzione del nuovo meccanismo di adattamento, le divergenze tra domanda e produzione si ripercuotono come variazione delle scorte e non come insorgenza di profitti o perdite. Se restano immutate le condizioni di equilibrio, con le nuove ipotesi si può agevolmente sostituire al nesso causale profitti-produzione un nesso secondo cui una variazione delle scorte produce una revisione delle decisioni di produzione di segno opposto. Con ciò il disequilibrio non comporta, come prima, variazioni nei prezzi anteriori alle variazioni della produzione, ma variazioni delle scorte. I prezzi possono comunque variare se si ipotizzano o curve di costo crescenti e una massimizzazione dei profitti di breve periodo, come nella *Teoria generale*, o variazioni indotte nei costi monetari, come anche nel *Trattato*.

## 10. L'equilibrio di sottoccupazione

### 10.1.

Nel capitolo 8 si è giunti ad affermare che equilibri a livelli di produzione (e/o di occupazione) inferiori a quello massimo sono possibili se le attività con scarsa elasticità d'offerta posseggono caratteristiche "speciali" tali da assicurare almeno ad una di esse un tasso proprio d'interesse che oltre che essere positivo abbia un valore sufficientemente elevato da vincolare la discesa degli altri tassi propri prima che sia raggiunta la produzione (e/o occupazione) massima.

Questo risultato dipende non solo da una convincente giustificazione della significatività di quel vincolo, ma anche dal poter escludere l'esistenza di meccanismi di riequilibrio comunque capaci di assicurare la piena utilizzazione di tutte le risorse; la teoria keynesiana dell'equilibrio di sottoccupazione va quindi verificata nelle due direzioni ora accennate. Per meglio valutare l'insieme dei problemi con cui la teoria di Keynes deve ancor oggi confrontarsi, conviene però iniziare con una rapida rassegna del modo in cui le successive teorie neokeynesiane, neomonetariste e postkeynesiane hanno trattato l'equilibrio di sottoccupazione.

### 10.2.

Ad un anno dalla pubblicazione della *Teoria generale* apparvero due articoli, a firma di R. Harrod e di J. Hicks <sup>356</sup>, che si proponevano di chiarire le eventuali differenze teoriche che separano Keynes dai "classici". L'operazione compiuta in questi due lavori è analoga e consiste nel trarre dalla *Teoria generale* le principali relazioni funzionali (formalizzandole quando ciò non era stato fatto da Keynes e introducendovi dei cambiamenti per amor di simmetria e di generalità <sup>357</sup>) e nell'assemblarle in un modello di equilibrio simultaneo. Questi schemi interpretativi sono variamente definiti statici o di breve periodo, a seconda che si ponga l'accento sull'ipotesi di aspettative di lungo periodo date e sulla definizione dell'equilibrio in termini di livelli assoluti di attività, o sulle ipotesi di capacità produttiva e di

---

<sup>356</sup> R. Harrod, *Mr. Keynes and Traditional Theory*, "Econometrica" 1937; J. Hicks, *Keynes and the "Classics"; a Suggested Interpretation*, *ivi*.

<sup>357</sup> In particolare viene introdotto il tasso d'interesse come argomento della funzione del consumo e il reddito come argomento della funzione degli investimenti.

tecnologia date. Un'ipotesi comune a questi schemi, che resta il più delle volte implicita ma che, per motivi che chiariremo tra breve, va sottolineata con più forza di quanto si faccia comunemente, riguarda la disponibilità di una capacità produttiva sufficiente, alla data tecnologia, ad impiegare l'intera forza lavoro disponibile.

In apparenza il modello IS-LM di Hicks presenta consistenti affinità con lo schema keynesiano: l'equilibrio simultaneo sui mercati delle merci e della moneta può dar luogo a disoccupazione e il mercato del lavoro non è rilevante per determinare l'equilibrio.<sup>358</sup> Le differenze sono però tali da rendere solo superficiali le somiglianze, e tali da rendere quel modello un esercizio che è pericoloso usare senza molte cautele. Vi è infatti da evidenziare in primo luogo un approccio metodologico opposto a quello di Keynes: la teoria è considerata più generale, elegante e compiuta se si aumenta il numero delle variabili inserito nelle relazioni e se la loro forma funzionale è tale da dar luogo ad andamenti di più tipi. Si è già detto dell'inserimento del reddito corrente nell'equazione degli investimenti e del tasso d'interesse in quella del consumo; un esempio del secondo tipo di interventi, quello sulle funzioni, è rappresentato dalla domanda di moneta per scopi speculativi. L'andamento di questa relazione è chiaramente predisposto per giungere ad una relazione LM che comprenda un tratto "keynesiano" (trappola della liquidità), un tratto "classico" (reddito costante) e un tratto misto. Queste specificazioni risultano poi rilevanti quando allo schema è richiesto di mostrare dove e come è valida l'una teoria o l'altra, o un misto delle due.

È comunque nella stessa costruzione della LM che viene imposto un vincolo non coerente con l'analisi dei possibili equilibri a livelli diversi del reddito reale; si tratta del vincolo di offerta data di moneta per tutti i livelli alternativi del reddito. Al di là delle perplessità che possono sorgere dal veder rappresentato lo schema di Keynes con moneta perfettamente esogena, la costanza dell'offerta di moneta non sembra in alcun modo giustificata: si può pensare che le autorità monetarie desiderino mantenere costante il rapporto tra la moneta necessaria a scopi di transazione e il reddito reale ( $M1/X$ ), ma non il suo ammontare totale, in presenza di livelli diversi e stabili del reddito. Anche Friedman, che è tra i più ansiosi circa gli aumenti dell'offerta di moneta, propone di aumentarla in proporzione agli aumenti del reddito reale.<sup>359</sup> L'abbandono della costanza dello stock di moneta, a favore della

---

<sup>358</sup> Su questo aspetto della *Teoria generale*, che non si discosta da quanto si è già visto per il *Trattato*, torneremo nei prossimi paragrafi.

<sup>359</sup> Cfr. M. Friedman, *A Program for Monetary Stability* (1959), Fordham University Press, New York 1960.

costanza di  $M1/X$ , ha come conseguenza che dalle equazioni del mercato della moneta non si può più derivare una curva LM e che l'equilibrio IS-LM è indeterminato; con  $M1/X$  costante, la determinazione del reddito richiede che il tasso d'interesse sia dato dall'esterno. Il modello IS-LM si dimostra così inadatto a indagare l'equilibrio di sottoccupazione.

Ciononostante, la cosiddetta teoria neokeynesiana, o sintesi neoclassica, ha preso spunto da quel tipo di modello sottoponendolo a ulteriori elaborazioni che lo hanno allontanato ancor di più dall'impostazione di Keynes. Esemplare è il caso dei modelli proposti da Modigliani,<sup>360</sup> proseguendo nel cammino verso la generalità non keynesiana, essi non solo "arricchiscono" di variabili e di equazioni lo schema precedente, ma vi introducono anche il mercato del lavoro con una logica che è dichiaratamente quella propria dell'equilibrio generale walrasiano. L'introduzione di questo mercato comporta cambiamenti significativi nella struttura causale interna allo schema; se con aspettative date la flessibilità del tasso d'interesse è sufficiente a garantire la piena occupazione, un equilibrio con disoccupazione può essere solo il risultato di un insufficiente valore del rapporto tra quantità di moneta e salario monetario. Senza introdurre vincoli esterni ai movimenti del livello dei prezzi, la disoccupazione può essere imputata tanto alla rigidità verso il basso dei salari monetari quanto ad una politica monetaria inutilmente restrittiva. Alternativamente, l'equilibrio con disoccupazione può essere il risultato della rigidità verso il basso del tasso d'interesse o della insufficienza delle aspettative dilungo periodo, anche ad un tasso d'interesse nullo.

L'attenzione sulla rigidità verso il basso dei salari monetari si accentua con l'introduzione in questi schemi del cosiddetto effetto ricchezza, cioè dell'effetto che la variazione del livello dei prezzi produce sulla domanda di beni tramite le variazioni indotte nella ricchezza in termini reali.<sup>361</sup> Ammessa la flessibilità dei salari monetari, l'effetto ricchezza introduce un meccanismo aggiuntivo e alternativo a quello delle variazioni del tasso d'interesse, capace di produrre un livello della domanda aggregata compatibile con la piena occupazione.

La generazione dei modelli della sintesi neoclassica degli anni '50 e '60 spiega quindi l'equilibrio di sottoccupazione tramite la rigidità del salario monetario che è al più considerata alla stregua di una dose di realismo da iniettare negli schemi

---

<sup>360</sup> F. Modigliani, *Liquidity Preference and the Theory of Interest and Money*, "Econometrica" 1944, e *The Monetary Mechanism and Its Interaction with Real Phenomena*, "Review of Economics and Statistics" 1963.

<sup>361</sup> Cfr. D. Patinkin, *Money, Interest and Prices* (1956), trad. it. *Moneta, Interesse e Prezzi*, Cedam, Padova 1977.

ortodossi e non come parte di una rivoluzione teorica. La successiva generazione degli anni '70 di quei modelli fa un passo ulteriore e giunge a negare la possibilità o comunque la significatività degli equilibri di sottoccupazione. In estrema sintesi, questi ultimi sviluppi si basano sulla sostituzione delle vecchie equazioni del mercato del lavoro con equazioni derivate dalla curva di Phillips; in queste condizioni, e con un'offerta di moneta costante, esiste un valore di equilibrio stabile rappresentato dal punto in cui la curva di Phillips taglia l'asse delle ascisse (disoccupazione). Scostamenti da questo tasso di disoccupazione, definibile frizionale o naturale e che non implica disoccupazione involontaria nel senso di Keynes,<sup>362</sup> possono essere solo transitori a causa delle variazioni nel valore reale della quantità di moneta; un tasso di disoccupazione inferiore a quello naturale può essere mantenuto tramite un saggio di crescita della quantità di moneta determinato dal tasso di crescita dei salari monetari corrispondente a quel punto. Il risultato è che non esiste più un livello definibile di piena occupazione (quello che comunque più gli si avvicina è il punto di disoccupazione naturale che comporta prezzi costanti), ma una gamma di livelli sui quali la scelta delle autorità pubbliche avviene bilanciando i vantaggi di una minore disoccupazione con gli svantaggi di una maggiore inflazione.<sup>363</sup>

Questi sviluppi della sintesi neoclassica non sembrano indipendenti dal serrato dibattito che gli esponenti di questa teoria hanno ingaggiato con l'emergente scuola neomonetarista capeggiata da Milton Friedman. Con un approccio sostanzialmente concorrenziale, Friedman assume per il lungo periodo una piena flessibilità dei salari e dei prezzi e quindi il pieno operare dell'effetto ricchezza nel determinare un'autonoma tendenza verso l'equilibrio naturale; quando poi quest'ultimo è definito tramite la curva di Phillips,<sup>364</sup> la materia del contendere teorico tra le due scuole viene a mancare.<sup>365</sup> Queste vengono così a concordare su un

---

<sup>362</sup> A questo risultato si arriva con un'interpretazione della curva di Phillips condotta in termini dei *search models*; cfr. Phelps et al., *Microeconomic Foundations of Employment and Inflation Theory*, W. W. Norton, New York 1970.

<sup>363</sup> F. Modigliani, *The Monetarist Controversy*, cit.

<sup>364</sup> Che la curva di Phillips sia nel lungo periodo verticale, come sostiene Friedman ricorrendo al gioco delle aspettative inflazionistiche, o conservi una pendenza negativa, come sostiene Modigliani, non è rilevante nel definire il punto di equilibrio naturale.

<sup>365</sup> Modigliani e Friedman hanno convenuto che non esistono differenze teoriche di fondo tra le due scuole, ma solo differenze sul valore da attribuire ad alcuni parametri. Cfr. Modigliani e Friedman, *The Monetarist Controversy: a Seminar Discussion*, "Federal Reserve Bank of San Francisco Economic Review", Supplement - Spring 1977. Per una più ampia discussione di questi temi si veda A.

punto di estrema rilevanza, l'assenza di insufficienze croniche del sistema di *laissez-faire*. Il dissidio permane sul tema della instabilità intrinseca di quel sistema (bassa per Friedman), e quindi sulla opportunità di politiche pubbliche anticicliche; queste sono considerate dagli uni necessarie per smorzare le fluttuazioni cicliche e per accelerare il funzionamento degli automatismi presenti nel sistema, mentre sono considerate dannose da Friedman perché di fatto destabilizzanti.

Senza voler sminuire l'importanza rivestita da questi temi, ci sembra di dover rimarcare che un risultato a cui portano queste due teorie è quello di negare la necessità di un intervento pubblico finalizzato a influire sulla configurazione di equilibrio, a meno che esso non sia pigouvianamente volto a produrre cambiamenti nella struttura dei mercati per "riconderli" ad un funzionamento più vicino a quello di libera concorrenza.<sup>366</sup>

È opportuno chiarire che l'accettazione delle tesi neokeynesiane e neomonetariste implicherebbe un giudizio di sostanziale fallimento della *Teoria generale*, la cui tesi principale è l'incapacità del sistema di *laissez-faire* a produrre stati anche solo prossimi alla piena occupazione; fallimento o irrilevanza, se la disoccupazione coerente con l'equilibrio naturale è comunque ritenuta frizionale.<sup>367</sup>

Un tentativo volto a spiegare la permanenza della disoccupazione, e quindi a salvare in qualche modo le tesi di Keynes, può essere considerato quello offerto da Patinkin; questi propone di interpretare la *Teoria generale* non come una teoria statica dell'equilibrio di sottoccupazione, ma come una teoria dinamica del disequilibrio di sottoccupazione in cui quest'ultimo è il risultato di una caduta della curva dell'efficienza marginale del capitale più rapida di quella del tasso d'interesse e del salario monetario.<sup>368</sup> In altri termini, la progressiva caduta del rendimento atteso sugli investimenti cambia in continuazione la configurazione di equilibrio, impedendo ai meccanismi automatici (che sono quelli della sintesi neoclassica) di aver sufficiente forza riequilibratrice. Poiché la tesi di Patinkin si basa sulla variabilità, in negativo, delle aspettative di lungo periodo, essa sembra poter

---

Roncaglia e M. Tonveronachi, *Monetaristi e neokeynesiani: due scuole o una?*, "Quaderni dell'Istituto di Economia", n. 5, Università di Siena, 1979.

<sup>366</sup> Dato il ruolo centrale svolto dalla curva di Phillips nel determinare il punto di equilibrio naturale, e date le interpretazioni derivate dai *search models*, interventi pubblici sul mercato del lavoro diretti ad aumentare la mobilità potrebbero essere considerati, in quest'ottica, come il mezzo più idoneo per diminuire la disoccupazione naturale.

<sup>367</sup> Si veda F. Modigliani, *The Monetarist Controversy*, cit., p. 3.

<sup>368</sup> D. Patinkin, *Keynes' Monetary Thought*, cit., p. 113.

descrivere le cause del possibile lungo protrarsi delle fasi di recessione ciclica, ma non l'insufficienza cronica di cui parla Keynes.<sup>369</sup>

A conclusioni analoghe si giunge nei riguardi delle interpretazioni della *Teoria generale* svolte in chiave di instabilità del sistema. Questa linea interpretativa, che fa principalmente capo a Minsky,<sup>370</sup> critica la sintesi neoclassica per la stabilità da essa attribuita alle funzioni che compongono lo schema, stabilità che non permette di evidenziare le cause interne al capitalismo che lo fanno procedere per cicli. Dato che Minsky attribuisce estrema rilevanza all'instabilità delle relazioni finanziarie, egli può concludere affermando che sono «i modi di finanziamento che regolano l'andamento [ciclico] del sistema economico».<sup>371</sup>

L'interpretazione che Minsky offre della *Teoria generale* ci sembra più vicina alla tematica del ciclo del credito sviluppata nel *Trattato* (con l'eventuale arricchimento dei capitoli 12 e 17 della *Teoria generale*) che non a quella della relativa stabilità del sistema attorno a livelli di pesante disoccupazione del Keynes del '36. Al fondo della teoria di Minsky sembra infatti stare l'ipotesi implicita che l'unico rilevante freno agli investimenti è quello di natura finanziaria e che il principale problema di un'economia capitalistica di *laissez-faire* è quello di generare crisi e quindi cicli economici. Con ciò non si vuole affatto sminuire la rilevanza della teoria di Minsky, ma solo collocarla come terza posizione nel dibattito che divide neoclassici e neomonetaristi sulla stabilità del capitalismo; come tale essa offre spunti ben più importanti della sintesi neoclassica per contrapporsi alle tesi friedmaniane, spunti che incorporano anche nel metodo tratti rilevanti del lavoro di Keynes. Resta però il fatto che l'analisi di Minsky non può essere utilizzata né per criticare la centralità dell'equilibrio naturale,<sup>372</sup> né per sostenere che il trend attorno al quale si svolgono i cicli è ben lontano, indipendentemente dalla loro ampiezza, dal garantire un livello di disoccupazione socialmente accettabile. [Nota alla presente edizione: dato che Minsky non accoglie i meccanismi di riequilibrio neoclassici, ritengo da tempo che l'interpretazione qui offerta dei suoi contributi sia non solo sbrigativa, ma anche fortemente riduttiva]

---

<sup>369</sup> Per un chiarimento dei significati attribuiti da Keynes al termine equilibrio di sottoccupazione si rimanda al seguito di questo paragrafo e ai paragrafi successivi.

<sup>370</sup> H. Minsky, *Keynes*, cit. Si vedano anche i contributi che a questa linea interpretativa ha dato F. Vicarelli in *Keynes*, cit.

<sup>371</sup> H. Minsky, *Keynes*, cit., p. 130.

<sup>372</sup> La teoria di Minsky non sembra cioè in grado di negare che il sistema fluttua attorno all'equilibrio naturale di Modigliani-Friedman, ma solo la stabilità di quell'equilibrio.



### 10.3.

Una caratteristica comune agli schemi prima ricordati è quella di ipotizzare, almeno implicitamente, l'esistenza di una capacità produttiva sufficiente, con la data tecnologia, ad impiegare l'intera forza lavoro. In essi, quindi, disoccupazione e sottoutilizzazione degli impianti coesistono. In alcuni di quegli schemi l'ipotesi sulla capacità produttiva deriva dalla convinzione che essa rispecchi lo stato normale delle economie più industrializzate;<sup>373</sup> questo è però un modo, neppure molto elegante, per sfuggire al problema di spiegarne i perché. Nasce quindi il sospetto che quella ipotesi divenga una via obbligata una volta che sia stato introdotto il mercato del lavoro seguendo la logica walrasiana: se la capacità produttiva esistente non fosse sufficiente a impiegare l'intera offerta di lavoro, non esisterebbe alcun salario non negativo capace di portare quel mercato in equilibrio.<sup>374</sup>

Si potrebbe allora pensare che l'unica via aperta a questi modelli è quella di intendere l'equilibrio di sottoccupazione sostanzialmente come equilibrio di sottoutilizzazione degli impianti. Ma se, ad esempio, un salario monetario rigido può far pensare ad uno stato di squilibrio (inteso come assenza di forze che tendano a modificarlo) anche quando nel mercato del lavoro permanga un eccesso d'offerta, un grado di utilizzazione degli impianti stabilmente inferiore a quello desiderato non può essere considerato di equilibrio dagli imprenditori; se quindi stati di disoccupazione non transitoria comportano necessariamente un adeguamento della capacità al livello dettato dalla domanda, i cosiddetti modelli di breve periodo (capacità data per livelli diversi del reddito) non possono essere impiegati per lo studio di possibili deficienze croniche di domanda. La necessità di definire l'equilibrio in termini logicamente coerenti con l'oggetto d'indagine porta allora o a negare l'esistenza di disoccupazione, o ad attribuirle ad insufficienza di capacità produttiva, cosa questa che è però estranea a questa classe di modelli. In essi la disoccupazione può essere il risultato di uno stato di disequilibrio, come si è visto fa Patinkin, o può assumere connotati solo transitori e quindi al più coerenti con la spiegazione del ciclo, ma non con quella dell'equilibrio di sottoccupazione.<sup>375</sup>

---

<sup>373</sup> Questa è almeno la giustificazione che ne dà Modigliani in *The Monetarist Controversy...*, cit., p. 3.

<sup>374</sup> Si pensi all'agire dei meccanismi di riequilibrio basati sulla flessibilità del salario monetario. Questi meccanismi inducono aumenti di produzione fino al pieno utilizzo della capacità; se, raggiunto questo, la disoccupazione permane, la discesa del salario diviene inarrestabile dato che l'occupazione non può aumentare.

<sup>375</sup> Che questi schemi possano spiegare la disoccupazione introducendo la rigidità del salario monetario significa che si ha contemporaneamente disoccupazione e sottoutilizzazione degli impianti. Se il vincolo sul salario, e quindi sulla domanda aggregata, non è transitorio, l'equilibrio

Il risultato è che, per il vincolo posto allo stock di moneta e per l'introduzione di una logica walrasiana, questi modelli si rivelano del tutto inadatti a rispondere al quesito sollevato da Keynes sugli equilibri di sottoccupazione. Si potrebbe obiettare a questo modo di procedere che esso sposta l'analisi da quella che è comunemente definita disoccupazione keynesiana a quella detta classica o strutturale. Ma al di là delle etichette, il problema è proprio se la teoria di Keynes è non solo applicabile allo studio dei fenomeni ciclici, ma se è anche in grado di spiegare, come intendeva, il possibile verificarsi e protrarsi dell'equilibrio di sottoccupazione. Se la risposta fosse negativa occorrerebbe riconoscere apertamente che la teoria di Keynes è incapace, al pari degli schemi della sintesi neoclassica, di criticare i fondamenti delle teorie liberiste.

Poiché le osservazioni fin qui svolte ci hanno condotto ripetutamente verso problemi di dinamica economica,<sup>376</sup> il problema dell'equilibrio di sottoccupazione potrebbe apparire materia di studio più attinente a schemi di crescita che non a schemi statici del tipo Hicks-Modigliani.

Continuando a percorrere le ramificazioni della sintesi neoclassica, si può infatti osservare che i modelli neoclassici di crescita fioriti nella seconda metà degli anni cinquanta tendono proprio a negare per un'economia concorrenzialmente autoregolata la possibilità di equilibri di sottoccupazione. In estrema sintesi, la flessibilità dei prezzi relativi, indotta da eccessi di offerta, produce in questi schemi una sostituzione tra capitale e lavoro fino a che tutti i fattori sono completamente utilizzati, con un saggio di crescita sufficiente a mantenere la piena occupazione anche in presenza di progresso tecnologico.<sup>377</sup> I risultati cui giungono questi schemi sono strettamente legati all'utilizzazione di una funzione di domanda di lavoro monotona decrescente al crescere del salario reale, derivata da una funzione di produzione caratterizzata da una relazione diretta tra il salario reale e il rapporto tra capitale e lavoro.

---

richiede che la capacità produttiva si adegui al nuovo livello della domanda; il salario rigido diviene allora necessario non tanto per spiegare la disoccupazione, quanto per rendere determinato il sistema, avendo di fatto il significato di escludere il mercato del lavoro dalla logica walrasiana. In queste condizioni, sarebbero paradossalmente questi modelli e non la teoria di Keynes a dover ipotizzare salari rigidi.

<sup>376</sup> Per la necessità di considerare l'equilibrio di sottoccupazione in un contesto dinamico si vedano anche le argomentazioni di Sylos Labini, *Oligopolio e progresso tecnico*, cit., pp. 211-213.

<sup>377</sup> Su questi temi si veda la classica rassegna critica di F. Hahn e R. C. O. Matthews, *The Theory of Economic Growth: a Survey*, "Economic Journal" 1964; trad. it. in F. Caffé, (a cura di) *Il pensiero economico contemporaneo*, vol. II, F. Angeli, Milano 1969.

Il dibattito sviluppatosi negli anni sessanta attorno alla teoria del capitale ha però mostrato l'improponibilità teorica di questo tipo di funzioni per una economia in cui sia garantita l'uniformità dei saggi di profitto;<sup>378</sup> in tali condizioni risulta invalido il meccanismo di sostituzione tra capitale e lavoro quale garante della tendenza alla piena occupazione.<sup>379</sup> Né la critica è superabile adottando uno schema di equilibrio temporaneo, inteso come un continuo succedersi di brevi periodi, in quanto quella tendenza potrebbe essere garantita solo introducendo ipotesi *ad hoc* che implicano un comportamento erratico dei saggi di profitto; questi sarebbero quindi slegati da una logica di sufficiente razionalità e continuità che deve essere propria di un processo di accumulazione capitalistica.<sup>380</sup>

Riassumendo, risulta cruciale nel valutare le teorie fin qui sommariamente discusse il fatto di confrontarle con la spiegazione di un equilibrio di sottoccupazione definito come stato di disoccupazione cronica e non transitoria, e quindi astraendo da divergenze tra domanda aggregata e capacità produttiva. Tra i meccanismi di riequilibrio ipotizzati dalle teorie passate in rassegna, quelli di "lungo periodo", quelli cioè attinenti ai cambiamenti tecnologici, riguardano la tendenza verso la piena occupazione; quelli di "breve periodo", derivanti dalla flessibilità dei salari monetari e dei prezzi, affermano una tendenza alla piena utilizzazione della capacità produttiva e non alla piena occupazione del lavoro.<sup>381</sup>

Per l'equilibrio di sottoccupazione, come è stato fin qui definito, risultano allora rilevanti i meccanismi di "lungo periodo" e quindi la critica alla loro coerenza interna mossa non da Keynes che, come vedremo, si occupa dei soli meccanismi di "breve periodo", ma successivamente dalla scuola sraffiana. Certo è che Keynes, già nel *Trattato*, guarda alle innovazioni tecnologiche con un'ottica che è quella schumpeteriana e non quella neoclassica; potrebbe quindi trattarsi di un'implicita critica esterna, rivolta cioè ai presupposti dell'analisi. Dato che un'impostazione di tipo schumpeteriano non è però da sola in grado di escludere che i cambiamenti

---

<sup>378</sup> L'ipotesi di uniformità dei saggi di profitto è più restrittiva della condizione richiesta di una loro data struttura; la pratica equivalenza delle due ipotesi ai fini del funzionamento generale di questi schemi è stata mostrata ad esempio da P. Sylos Labini in *Introduzione di forme di mercato non concorrenziali nello schema di Sraffa e passaggio alla riproduzione su scala allargata: appunti preliminari e provvisori*, ciclostilato, Roma 1968.

<sup>379</sup> Si veda ad esempio P. Garegnani, *Heterogeneous Capital, the Production Function and the Theory of Distribution*, "Review of Economic Studies" 1970, e Id., *Note su consumi*, cit., Sez. I par. 7.

<sup>380</sup> Si veda C. Bliss, *Comment on Garegnani* e P. Garegnani, *A Reply*, in "Review of Economic Studies" 1970.

<sup>381</sup> Breve e lungo periodo sono posti tra virgolette perché intesi come i tempi logici definiti dalla teoria neoclassica.

tecnici avvengano anche secondo la logica della piena utilizzazione delle risorse, indotta dalla flessibilità dei prezzi relativi, la critica sraffiana risulta più rilevante e decisiva. Comunque, poiché il meccanismo di "lungo periodo" richiede che si possa postulare un legame tra disoccupazione e variazioni del salario reale, la critica keynesiana potrebbe risultare altrettanto decisiva se fosse in grado di escludere in generale l'esistenza di quel legame.

Sono quindi questi i temi sui quali dovremo concentrare l'attenzione nei prossimi paragrafi.

#### 10.4.

Cerchiamo innanzitutto di precisare quali sono i fenomeni per la cui spiegazione Keynes ritiene necessario costruire la teoria dell'equilibrio di sottoccupazione.

Non è difficile trovare anche nella sola *Teoria generale* espliciti riferimenti all'esperienza vissuta dalle economie industrializzate nel periodo compreso tra le due guerre mondiali. Gli anni venti e trenta sono contraddistinti da andamenti diversi rispetto all'esperienza prevalente nel secolo diciannovesimo: mentre nello scorso secolo si ebbero cicli economici di lunga durata e in genere di notevole intensità, con le punte avanzate delle fasi di espansione caratterizzate, per la Gran Bretagna, da tassi di disoccupazione estremamente ridotti, nel periodo successivo i cicli divengono più brevi e di minore ampiezza, con un tasso medio di disoccupazione che è però più che doppio rispetto al secolo precedente.

«Una caratteristica preminente del sistema economico attuale è che mentre esso va soggetto ad ampie fluttuazioni della produzione e dell'occupazione, non è tuttavia violentemente instabile. Esso sembra infatti capace di rimanere in una condizione cronica di attività inferiore al normale per un periodo considerevole, senza alcuna tendenza verso la ripresa o verso il collasso totale.

[Il sistema economico] oscilla, evitando i più gravi estremi delle fluttuazioni nell'occupazione e nei prezzi, in entrambe le direzioni, attorno ad una posizione intermedia sensibilmente al di sotto della piena occupazione e sensibilmente al di sopra di quel livello minimo dell'occupazione una discesa al di sotto del quale metterebbe in pericolo la vita».<sup>382</sup>

In questo brano è evidente il distacco dalla tematica degli sprechi prodotti dai cicli economici e l'attenzione prestata alla perdita di vitalità che il capitalismo

---

<sup>382</sup> *Teoria generale*, pp. 249, 254.

autoregolato delle economie mature sembra mostrare rispetto ai successi registrati nel secolo precedente. Ed è proprio tramite un confronto con il passato che Keynes cerca di individuare le cause delle difficoltà di quegli anni.

«Durante il secolo diciannovesimo la crescita della popolazione e delle invenzioni, l'apertura di nuove terre, lo stato della fiducia e la frequenza delle guerre nella media, poniamo, di ogni decennio, sembra siano stati sufficienti insieme alla propensione al consumo a determinare una scheda dell'efficienza marginale del capitale tale da rendere compatibile un livello medio di occupazione ragionevolmente soddisfacente con un tasso d'interesse abbastanza alto da essere psicologicamente accettabile ai possessori di ricchezza [ ...] Naturalmente il livello medio dell'occupazione era notevolmente al di sotto della piena occupazione, ma non in misura tanto intollerabile da provocare mutamenti rivoluzionari. Oggi, e presumibilmente nel futuro, la scheda dell'efficienza marginale del capitale è, per svariate ragioni, assai inferiore a quanto fosse nel diciannovesimo secolo».<sup>383</sup>

Poiché i limiti all'accumulazione sono analizzati isolando quei fattori che hanno permesso al capitalismo dell'Ottocento di produrre un livello medio di disoccupazione "ragionevole", il problema che si pone è se vada considerato fuori della norma il concatenarsi delle circostanze favorevoli verificatosi nel secolo scorso o se invece lo siano le circostanze sfavorevoli sperimentate negli anni venti e trenta. L'opinione di Keynes è che «in tutta la storia umana vi è stata una tendenza cronica della propensione al risparmio ad essere più forte dell'incentivo ad investire. La debolezza dell'incentivo ad investire è stata in ogni tempo la chiave del problema economico. Mentre in precedenza i rischi e gli azzardi di ogni genere possono aver giocato un ruolo maggiore, oggi la spiegazione della debolezza di questo incentivo può risiedere principalmente nell'estensione dell'accumulazione esistente. Ma il risultato è il medesimo. Il desiderio dell'individuo di aumentare la sua ricchezza personale astenendosi dal consumo è stato generalmente più forte dell'incentivo offerto all'imprenditore di aumentare la ricchezza nazionale impiegando lavoro nella costruzione di beni durevoli».<sup>384</sup>

E ancora: «La spiegazione del fatto che il mondo, dopo parecchi millenni di costante risparmio individuale, sia così povero di capitali accumulati non va ricercata, a mio avviso, nell'imprevidenza dell'umanità, né nelle distruzioni della guerra, ma negli alti premi per la liquidità una volta attribuiti alla proprietà della terra e oggi alla moneta».<sup>385</sup>

---

<sup>383</sup> *Ivi*, pp. 307-309.

<sup>384</sup> *Ivi*, pp. 347-348.

<sup>385</sup> *Ivi*, p. 242.

Da questi brani risulta che la definizione fin qui data dell'equilibrio di sottoccupazione è coerente con i fenomeni che con esso Keynes voleva spiegare. Appare anche chiaro che Keynes considera questi fenomeni legati non a una particolare fase storica, ma, per cause specifiche che possono variare nel tempo, a caratteri connaturati al capitalismo autoregolato.

Al lettore moderno, abituato alle distinzioni harrodiane tra i diversi tipi di saggi di crescita, quelli effettivo, garantito e naturale,<sup>386</sup> le argomentazioni di Keynes appaiono non sempre chiare. Keynes afferma ad esempio che, una volta raggiunta la piena occupazione, per mantenerla è sufficiente un saggio di crescita determinato dalle variazioni nella tecnologia, nella popolazione, ecc.;<sup>387</sup> successivamente, però, egli scrive che, sempre una volta che sia stata assicurata la piena occupazione, la crescita è limitata dalla propensione al risparmio.<sup>388</sup> Keynes non è quindi chiaro nel distinguere il vincolo alla crescita massima derivante dalla continua piena utilizzazione degli impianti, da quello derivante dalla crescita della forza lavoro e dal progresso tecnico; chiaro è però nella distinzione tra crescita effettiva e crescita massima. Infatti, nel pensare ai modi per sanare una loro possibile discrepanza, Keynes presenta l'alternativa tra interventi che hanno come risultato anche una diminuzione del saggio massimo (come misure fiscali volte a diminuire la propensione al risparmio tramite una redistribuzione del reddito), e interventi tesi ad accrescere il saggio effettivo; questi ultimi apparivano a Keynes al momento preferibili per la convinzione che occorresse perseguire il fine di eliminare la scarsità di capitale.<sup>389</sup>

Il fatto che Keynes faccia qualche confusione tra piena occupazione e piena utilizzazione degli impianti non significa comunque che il suo schema, al pari di quelli neokeynesiani e neomonetaristi, debba essere considerato coerente solo con l'uguaglianza tra quei due vincoli. A differenza degli schemi che si rifanno alla logica

---

<sup>386</sup> R. Harrod, *An Essay in Dynamic Theory*, "Economic Journal" 1939; Id., *Towards a Dynamic Economics*, Macmillan, Londra 1948.

<sup>387</sup> J. M. Keynes, *Teoria generale*, cit., pp. 220-221.

<sup>388</sup> *Ivi*, p. 373. Nella maggior parte della *Teoria generale* Keynes si esprime in termini di livelli e non di saggi di crescita, dopo aver però avvertito (p. 48, nota 1) che il ragionamento si applica ugualmente a stati di crescita costante. A partire dal capitolo 16 i riferimenti ai saggi di crescita si fanno comunque più frequenti.

<sup>389</sup> *Ivi*, pp. 376-377. Eliminare la scarsità del capitale significa per Keynes superare quella fase del capitalismo che è caratterizzata dalla presenza di rentier; ciò non significa né la scomparsa dell'interesse (resta la parte che serve a coprire i fattori di rischio e d'incertezza), né quella del profitto industriale (che oltre ai due fattori precedenti deve anche coprire le quote d'ammortamento e remunerare l'abilità e il lavoro direzionale dell'imprenditore); *ivi*, pp. 376, 309, 375.

walrasiana, per la quale nessun mercato può risultare in eccesso d'offerta se non a prezzi nulli (una soluzione che è però non significativa specie se riferita al mercato del lavoro), in quello di Keynes i prezzi sono legati ai costi di produzione e il salario monetario risulta principalmente collegato a caratteri "politici" e istituzionali del sistema.<sup>390</sup> Come meglio vedremo tra breve, in Keynes non c'è alcun bisogno, per spiegare stati di disoccupazione cronica, di attribuire ad un mercato (quello del lavoro) una logica difforme da quella che caratterizza lo schema in generale.

## 10.5.

Avendo chiarito che con l'equilibrio di sottoccupazione Keynes intende riferirsi a deficienze croniche di domanda e di occupazione, passiamo ad esaminare lo schema analitico con cui egli intende giungere a questi risultati.

Lo schema di partenza è quello del modello di equilibrio statico analizzato, nel par. 8.6.<sup>391</sup> Si era allora giunti a concludere che l'equilibrio può verificarsi per un livello di produzione e/o di occupazione inferiore al massimo, qualora esista almeno un'attività, nel gruppo di quelle con offerta anelastica, il cui tasso proprio d'interesse pone un limite significativo al valore degli investimenti. Tradotto in termini dinamici, ciò significa che il saggio di accumulazione può venir limitato dall'esistenza di attività il cui tasso proprio d'interesse decresce più lentamente di quelli delle attività con offerta elastica.

Per dar peso a queste argomentazioni occorre rispondere ad alcuni quesiti aggiuntivi. Il primo concerne l'ipotesi che tra le attività con offerta anelastica ne esista almeno una il cui tasso proprio d'interesse è non solo positivo, ma anche di valore non trascurabile, cioè tale da costituire un vincolo significativo alla discesa degli altri tassi propri. Se, ad esempio, per tutte queste attività il costo di mantenimento superasse le poste positive contenute nel tasso proprio (cioè  $q$  e  $l$ ), i loro tassi non potrebbero porre alcun limite positivo alla discesa dei tassi delle altre attività.

---

<sup>390</sup> Cfr. Sopra, par. 2.3.

<sup>391</sup> Poiché in questo schema le aspettative di breve periodo non sono rilevanti, la teoria della domanda effettiva, come è definita nei primi capitoli della *Teoria generale*, e in particolare la strumentazione delle curve aggregate di domanda e d'offerta attese, non è rilevante o comunque necessaria per spiegare l'equilibrio di sottoccupazione. Infatti, mentre nel terzo capitolo della *Teoria generale* Keynes annuncia che i capitoli successivi saranno dedicati all'individuazione dei fattori da cui dipendono le funzioni aggregate di domanda e d'offerta attese (p. 25), quei capitoli sono invece dedicati, oltre che all'offerta, al consumo e agli investimenti in termini di domanda realizzata.

Un secondo quesito, che diviene rilevante se si è in grado di dare una risposta positiva al primo, riguarda l'esistenza di meccanismi interni allo schema capaci di retroagire sul valore dei parametri in modo tale da assicurare comunque una tendenza verso la piena occupazione.

Per rispondere a questi quesiti lo schema precedente deve essere allargato; nuove ipotesi sono necessarie, col risultato di produrre un abbassamento del livello di generalità dello schema.

Keynes affronta il primo quesito discutendo le ragioni per le quali la moneta legale possiede le caratteristiche necessarie affinché il suo tasso proprio d'interesse limiti la discesa verso il basso degli altri tassi.<sup>392</sup> Per Keynes rilevante è il valore della differenza tra premio per la liquidità e costo di mantenimento: anche se fosse possibile attribuire un alto premio per la liquidità ad attività fisiche come il grano, il loro alto costo di mantenimento difficilmente permetterebbe un tasso proprio positivo.<sup>393</sup> Al contrario, attività come la moneta legale non convertibile, l'oro e l'argento, hanno costi di mantenimento nulli o trascurabili e sono quindi, come del resto mostra l'esperienza, idonee a svolgere le varie funzioni attribuite alla moneta.

Resta il problema di spiegare perché alla moneta legale è attribuito un alto premio per la liquidità, anche più elevato di quello attribuito alle altre attività con offerta anelastica. Keynes è conscio che «il concetto dei fattori che contribuiscono alla "liquidità" è un concetto in parte vago, che varia nel tempo e dipende dalle consuetudini e dalle istituzioni».<sup>394</sup> Esiste però una spiegazione che discende dalla stessa definizione di liquidità, nella quale essa risulta collegata alla stabilità nel tempo del potere d'acquisto. Affinché i prezzi siano più stabili in termini della moneta legale che in termini di qualsiasi altra attività, non è sufficiente che i salari e gli altri impegni contrattuali siano fissati in moneta legale; occorre che essi siano anche relativamente stabili in termini di essa. Che d'altronde la moneta legale risulti l'attività in termini della quale i prezzi sono più stabili, dipende a sua volta dal fatto che per essa il premio per la liquidità ecceda comunque i costi di mantenimento, che cioè non si incorra in perdite nel detenerla come mezzo per spostare nel futuro potere d'acquisto.<sup>395</sup>

In definitiva due sono le caratteristiche, influenzantesi a vicenda, che rendono significativo il tasso proprio d'interesse della moneta legale: costi di mantenimento elevati, e comunque crescenti con la quantità, per le altre attività; l'aspettativa di una

---

<sup>392</sup> J. M. Keynes, *Teoria generale*, cit., cap. 17.

<sup>393</sup> *Ivi*, p. 237.

<sup>394</sup> *Ivi*, p. 240.

<sup>395</sup> *Ivi*, pp. 237-238.



stabilità nel tempo dei prezzi monetari.<sup>396</sup> Poiché Keynes era convinto che queste ipotesi trovavano riscontro nella realtà, nel resto della *Teoria generale* il limite agli investimenti è sempre individuato nel valore del tasso d'interesse della moneta. Egli però avverte che «se per moneta si intende la misura del valore, è chiaro che non è necessariamente il tasso d'interesse della moneta che crea difficoltà. Non sarebbe possibile uscire da questa difficoltà (come alcuni hanno invece supposto) decretando semplicemente che il grano o le abitazioni assumano la funzione di misura del valore in luogo dell'oro o della sterlina. E infatti ora chiaro che si avranno le stesse difficoltà se continua ad esistere una qualsiasi attività il cui tasso proprio d'interesse sia riluttante a cadere con l'aumentare della produzione. Può darsi ad esempio che l'oro continui a ricoprire questo ruolo in un paese che sia passato a un regime di moneta cartacea inconvertibile».<sup>397</sup>

Si è visto che Keynes riconosce anche che l'attributo di liquidità cambia nel tempo e con le consuetudini e le istituzioni. Niente vieta ad esempio di pensare che uno sviluppo dei mercati finanziari interni e internazionali e dei mercati a pronti e a termine dei prodotti primari possa avere come conseguenza una caduta significativa dei costi di mantenimento per attività diverse dalla moneta legale e l'attribuzione ad esse, per l'accresciuta sistematicità degli scambi, di un più elevato premio per la liquidità. Inoltre, come mostra la più recente esperienza, e come ha messo in rilievo M. Dardi,<sup>398</sup> l'inserimento di clausole di scala mobile, riferite ad un paniere di merci, in un crescente numero di contratti a termine può prefigurare un diverso standard o la compresenza di più standard di misura. Non è impossibile che in queste condizioni, specie se accoppiate a un processo inflazionistico sostenuto e non costante, sia il tasso proprio d'interesse di attività diverse dalla moneta a

---

<sup>396</sup> Keynes afferma qualche pagina prima (*ivi* p. 231) che ciò che differenzia la moneta legale delle altre attività con offerta anelastica è una bassa o nulla elasticità di sostituzione, che la rende «un pozzo senza fondo per il potere d'acquisto». L'argomentazione seguita nel testo si basa sulla convinzione che la moneta legale possa giungere a possedere questa caratteristica solo come risultato delle ipotesi che gli attribuiscono un alto valore di (*l-c*). Si deve anche osservare che nello schema di Keynes ciò che è necessario è l'assenza di sostituibilità tra attività con offerta elastica e attività con offerta anelastica; come si è visto nel par. 8.6, ciò deriva dal fatto che i prezzi delle attività con offerta elastica sono necessariamente collegati ai costi di produzione. Non può quindi stupire se seguendo l'impostazione walrasiana la distinzione fra quei due tipi di attività non ha senso e si può quindi arrivare ad una diffusa sostituibilità tra tutte le attività. Per un esempio cfr. C. Bliss, *The Reappraisal of Keynes' Economics: An Appraisal*, in Parkin e Nobay (a cura di) *Current Economic Problems*, Cambridge University Press, 1974.

<sup>397</sup> J. M. Keynes, *Teoria generale*, cit., p. 229.

<sup>398</sup> M. Dardi, *Indicizzazione dei salari...*, cit.

divenire rilevante come freno alla discesa degli altri tassi,<sup>399</sup> il tasso d'interesse su attività denominate in moneta non potrebbe non adeguarsi, almeno parzialmente, al nuovo standard se almeno una parte dei contratti a termine deve continuare a essere fissato in moneta legale. Un tentativo delle autorità monetarie di opporsi a quell'adeguamento non può, in queste condizioni, che favorire un'ulteriore fuga dello standard legale.

Queste brevi osservazioni sono poco più che un pretesto per tornare su una questione di metodo. Esse mostrano che l'attenzione prestata al tasso d'interesse della moneta discende dal ritenere soddisfacenti alcune ipotesi specifiche; il loro abbandono, però, non significa l'abbandono dell'intero schema. Chi negli ultimi anni ha mostrato di ritenere concluso il ciclo storico della teoria di Keynes non sembra abbia compreso questo rilevante aspetto metodologico che caratterizza la sua teoria.

## 10.6.

Resta da discutere il secondo quesito, quello relativo all'esistenza di meccanismi automatici capaci di fornire al sistema una tendenza verso la piena occupazione.

Keynes si occupa di quel gruppo di meccanismi che abbiamo definito di "breve periodo" con riferimento alla sintesi neoclassica, quelli cioè risultanti dalla flessibilità del salario monetario. Keynes precisa di volersi differenziare non tanto sui risultati quanto sulla teoria; egli infatti nega che variazioni del salario monetario si ripercuotano direttamente sul salario reale e per questa via sull'occupazione.<sup>400</sup> Infatti, secondo la sua teoria una diminuzione del salario monetario e dei prezzi può avere un'influenza contrastante sui fattori che determinano l'occupazione, e su ognuno di questi fattori può averla di un segno o di quello opposto a seconda che

---

<sup>399</sup> Si può anche verificare una situazione di iperinflazione che porta alla piena occupazione in conseguenza della sostituzione della tesaurizzazione delle merci a quella della moneta; cfr. M. Kalecki, *A Model of Hyperinflation*, "The Manchester School" 1962.

<sup>400</sup> Keynes intende criticare le tesi esposte da Pigou in *Theory of Unemployment* (1933), cit. Non è però chiaro se Pigou pensasse a un meccanismo automatico oppure a un modo possibile per aumentare l'occupazione; la sostanza della sua argomentazione, infatti, è che, data la quantità fisica di beni ereditati dalla produzione del periodo precedente, un minor consumo dei lavoratori (e dei capitalisti) avrebbe liberato risorse da impiegare come capitale di esercizio per aumentare la produzione. In entrambi i casi, come rileva Keynes (*Teoria generale*, cit., p. 258), il limite di Pigou è quello di considerare invariata la domanda aggregata perché pari al prodotto tra la quantità di moneta e la sua velocità di circolazione.

gli operatori prevedano per il futuro una costanza del salario monetario, una sua ulteriore diminuzione o un aumento.<sup>401</sup> Non ci sembra qui opportuno ripercorrere i dettagli del ragionamento di Keynes; ad esso vorremmo solo aggiungere che la possibile influenza del salario monetario sul tasso d'interesse della moneta ha significato solo in quanto si ipotizzi che, tra tutti i tassi delle attività con offerta anelastica, sia questo il tasso che impedisce la discesa degli altri e che limita perciò il volume degli investimenti. Quello che si deve porre in evidenza è che secondo Keynes: a) non si tratta di un meccanismo automatico perché il salario monetario non è dato dall'incontro tra domanda e offerta di forza lavoro; b) la flessibilità del salario monetario può aumentare l'occupazione, ma può avere anche l'effetto opposto, specie se sono richieste variazioni considerevoli del suo valore. Anche l'effetto ricchezza, che Keynes non considera ma il cui operare può essere analizzato seguendo le sue indicazioni, può risultare efficace solo impiegando ipotesi particolari.<sup>402</sup> In altri termini, specie se considerati nel loro complesso, non si tratta di automatismi aventi validità generale e perciò capaci di caratterizzare una teoria. Ma soprattutto vorremmo di nuovo ricordare che si tratta di meccanismi che al massimo possono condurre alla piena utilizzazione degli impianti; essi potrebbero garantire una tendenza anche alla piena occupazione solo ipotizzando, e quindi non spiegando, l'assenza di una carenza cronica di capacità produttiva. Che quindi si accetti o meno la critica di Keynes, essi non sono comunque rilevanti per negare la possibilità di equilibri di sottoccupazione.

Restano i meccanismi neoclassici di riequilibrio di "lungo periodo", quelli cioè per i quali la disoccupazione produce una diminuzione del salario reale e questa a sua volta induce modifiche nelle tecniche utilizzate tali da assicurare una tendenza verso la piena occupazione. Si è già osservato che la critica sraffiana ha negato la validità generale di quel legame tra salario reale, tecniche e occupazione; ne discende che solo in conseguenza dell'accettazione di questa critica la teoria di Keynes può assumere piena significatività come teoria in positivo. Si è già però anche osservato che la teoria di Keynes potrebbe svincolarsi da questa "tutela" sraffiana se essa negasse la validità del nesso tra disoccupazione, salario monetario e salario reale. Si tratterebbe di una critica a monte di quella sraffiana, che renderebbe quest'ultima certamente non inutile, ma non necessaria e comunque solo d'ausilio per il fine specifico perseguito, che è la negazione di un'autonoma tendenza verso la piena occupazione.

---

<sup>401</sup> J. M. Keynes, *Teoria generale*, cit., cap. 19.

<sup>402</sup> Cfr. J. Tobin, *Asset Accumulation and Economic Activity*, B. Blackwell, Oxford 1980, cap. 1.

Sul primo legame, tra disoccupazione e salario monetario, si è già detto come per Keynes il salario è correlato più a fattori sociali e istituzionali che non alle leggi della domanda e dell'offerta. È in gioco, in sostanza, una visione del capitalismo, e del ruolo che in esso svolge lo Stato, diversa da quella atomistica propria degli schemi di concorrenza perfetta; non si tratta infatti di ammettere o di rifiutare una limitata flessibilità del salario monetario, ma una sua completa passività rispetto alle regole del mercato.<sup>403</sup> Se le opinioni possono divergere nel ritenere la tesi di Keynes rappresentativa dell'esperienza a lui e a noi più vicina, ad un livello più elevato di astrazione, quello che individua i caratteri fondamentali del capitalismo, questa divergenza di opinioni può aumentare più che diminuire. Il dissidio si situa in quel campo di critica esterna alle ipotesi che da sempre si è, purtroppo per molti, rivelato incapace di porsi come elemento cruciale di scelta tra teorie diverse.

Sul secondo legame, quello tra salario monetario e salario reale, si è già detto che Keynes nega che esso possa essere diretto; il salario reale, nel sistema di Keynes, risulta determinato come conseguenza della determinazione di prezzi e produzione. Se una diminuzione del salario monetario arriva a influenzare il sistema, date le particolari ipotesi sul comportamento dei prezzi impiegate da Keynes, il risultato è una diminuzione del salario reale. Per negare questo nesso, necessario al meccanismo neoclassico, occorre o dare peso alle argomentazioni di Keynes sulla possibile irrilevanza delle variazioni del salario monetario sulla produzione, o eliminare la relazione inversa tra produzione e salario reale, che egli considerò irrilevante per la sua teoria.<sup>404</sup> Per una critica alla validità generale di questa relazione inversa occorre riferirsi di nuovo a Sraffa.<sup>405</sup>

In definitiva, nella misura in cui non appaiano convincenti le critiche keynesiane alla determinazione di mercato del salario monetario e alla validità generale del nesso tra variazioni salariali e produzione, diviene necessario riferirsi alle critiche mosse da Sraffa alla teoria neoclassica per negarne le tesi sulla tendenza autonoma di un sistema di libera concorrenza verso la piena occupazione. Con questo non si vuole affermare che lo schema di Keynes deve essere rivisto per introdurvi caratteri sraffiani; si tratta di due piani logici diversi, uno critico e l'altro propositivo, in cui il secondo acquista pieno significato dalla validità del primo.

---

<sup>403</sup> È infatti affermando la prevalenza di queste regole sul comportamento dei sindacati operai che, ad esempio, M. Friedman (*Labor Unions and Economic Policy* (1951), rist. in Readings in Economics and Politics, a cura di H. C. Harlan, Oxford University Press, New York 1961) passa poi a negare per il lungo periodo l'esistenza di rigidità salariali.

<sup>404</sup> J. M. Keynes, *Relative Movements of Real Wages and Output*, cit.

<sup>405</sup> P. Sraffa, *Sulle relazioni tra costo e quantità prodotta*, "Annali di Economia", II, 1925.

## 10.7.

Nel concludere, vorremmo innanzitutto spiegare il significato che si intende attribuire alle contrapposizioni teoriche presentate nel corso di questo capitolo. A differenza di quelle svolte per singoli autori, ad esempio nel cap. 7, ci si è qui rivolti, più o meno genericamente, alla teoria neoclassica, a quella neomonetarista, a quelle di stampo walrasiano, ecc. Questo modo di procedere potrebbe sembrare un'imitazione del cattivo esempio dato da Keynes nel costruire artificialmente una teoria "classica", cui fosse più semplice contrapporsi, compattando insieme filoni di pensiero che si differenziano invece anche su questioni sostanziali. Il tentativo che si è fatto di presentare come distinte, specie su questioni di metodo, le teorie di Marshall e quelle che si ispirano a Walras, è indicativo di questa consapevolezza, ma non è certamente un trattamento esteso a tutte le teorie richiamate e non può comunque essere considerato una rappresentazione soddisfacente di singoli autori o di specifici indirizzi. Si è però convinti che, pur essendo sommari, questi richiami non abbiano distorto i caratteri salienti delle teorie richiamate; d'altronde, in questo lavoro l'interesse è rivolto, e limitato, più a cogliere significative differenze nel modo di concepire e di rappresentare il capitalismo, differenze di metodo e quindi, perché ad esse collegate, differenze nelle domande cui l'analisi è chiamata a dare risposte, che non differenze specifiche negli sviluppi analitici. Aderendo al metodo di Keynes, le critiche portate a quelle teorie sono considerate nei limiti delle specifiche tematiche affrontate; ciò non esclude (ma neppure afferma) che esse possano aver valore per l'esame di problemi diversi.

Nel valutare la teoria dell'equilibrio di sottoccupazione conviene ricordare che Keynes parla di una deficienza cronica nella spinta ad investire, ma riconosce anche che, per periodi prolungati, si può verificare un insieme di circostanze capaci di annullare quella deficienza. In queste circostanze non solo risultano elevati i rendimenti attesi dagli investimenti, ma, come conseguenza delle aspettative ottimistiche, si restringono notevolmente i differenziali nei premi per la liquidità attribuiti alle diverse attività; il risultato può, teoricamente, anche essere un equilibrio di piena utilizzazione dinamica degli impianti o di piena occupazione, raggiunto prima che siano avvertibili i vincoli posti dalle attività con offerta anelastica alla discesa dei tassi propri d'interesse. In tali condizioni potrebbe essere valido il nesso dinamico evidenziato dai classici, e anche da Wicksell, secondo il quale è la profittabilità reale a trascinare verso l'alto i tassi monetari e non questi ultimi a bloccare la discesa della prima. Caratterizzare la teoria di Keynes in termini della moneta che "conduce la danza" sarebbe quindi restrittivo; il prius logico spetta

alle aspettative, o meglio a quell'insieme di circostanze cui Keynes si riferisce e che hanno influenza su di esse.

Per non correre il rischio di affidarsi alle aspettative come *deus ex machina*, occorre in primo luogo precisare che se un generico riferimento ad esse può essere ammesso quando l'analisi si mantiene su un alto livello di astrazione, esso non è certamente soddisfacente per spiegare, ad esempio, i limiti della crescita in un dato paese in una sua particolare fase storica. In quest'ultimo caso si deve risalire, come indica Keynes, a quell'insieme di "circostanze" che influenzano lo stato delle aspettative. Inoltre, come si è già affermato, è anche necessario non prendere troppo seriamente le determinazioni psicologiche cui Keynes spesso si riferisce; esiste infatti un ampio spazio per risalire ad alcuni determinanti oggettivi, come hanno tra l'altro mostrato le analisi di Steindl e di Sylos Labini sulla perdita di dinamica che può derivare dall'affermarsi e dal consolidarsi di forme di mercato oligopolistiche.<sup>406</sup> A meno che non si voglia però escludere l'incertezza keynesiana, col risultato di arrivare a teorie fortemente deterministiche, restano comunque dei margini che non sono colmabili con analisi oggettive. In altri termini, quella di Keynes è metodologicamente una teoria aperta che richiede di essere utilizzata anche con riferimento all'osservazione diretta della realtà.

Da questi brevi cenni, e soprattutto dalle argomentazioni contenute in questi ultimi tre capitoli dedicati alla *Teoria generale*, risulta che tentativi volti ad una "ricostruzione" della teoria di Keynes condotti su linee walrasiane o marshalliane non sembrano andare nelle direzioni più coerenti con l'impostazione keynesiana. La riscoperta delle radici marshalliane di Keynes può aver significato per dare spessore alle influenze di cui ha beneficiato, e per noi lo ha soprattutto riguardo a problemi di metodo; non crediamo però che essa abbia significato se intende riproporre in positivo alcuni spezzoni d'analisi che, come quello sulla formazione dei prezzi, possono oggi essere considerati poco soddisfacenti e comunque superati da teorie successive, e che rappresentano un'applicazione meccanica di strumenti analitici derivati dai *Principi di economia* che neppure lo stesso Marshall fece.

La necessità, prima accennata, di risalire per quanto possibile ai determinanti oggettivi degli investimenti, e di argomentare con maggior forza la tesi di Keynes sulla carenza cronica di domanda aggregata, ha significato anche in relazione all'opinione che occorre formarsi sulla strategia cui dovrebbe uniformarsi l'azione

---

<sup>406</sup> J. Steindl, *Maturity and Stagnation in American Capitalism*, B. Blackwell, Oxford 1952; Id., *On Maturity in Capitalist Economies*, in *Problems of Economic Dynamics and Planning. Essays in Honour of M. Kalecki*, Pergamon Press, Oxford 1966; P. Sylos Labini, *Oligopolio e progresso tecnico*, cit., in particolare, Parte III.

pubblica. La forza della teoria è anche richiesta per dare peso alle indicazioni di Keynes sull'uso della politica monetaria (che per favorire la crescita deve essere indirizzata al perseguimento di tassi d'interesse stabili e bassi) e di interventi diretti, anche radicali, come gli accenni alla "socializzazione" degli investimenti.

Un'ultima precisazione concerne i fenomeni che la teoria di Keynes, senza l'ausilio di arricchimenti ulteriori, è capace di spiegare. Anche trascurando le precisazioni svolte all'inizio di questo paragrafo, essa non è in grado di affermare che il risultato di un'economia autoregolata è necessariamente uno stato di disoccupazione cronica. La teoria di Keynes non contiene una vera e propria analisi del mercato del lavoro, in particolare del lato dell'offerta;<sup>407</sup> essa è quindi semmai in grado di affermare una deficienza cronica nell'accumulazione e nella crescita dell'occupazione. Il sistema potrebbe infatti mostrare la tendenza a stati di disoccupazione accettabili, non come risultato dei meccanismi della teoria ortodossa, ma ad esempio come il prodotto di «complessi fenomeni economici e demografici di reciproco adattamento tra offerta e domanda di lavoro»;<sup>408</sup> abbandonando poi la finzione del sistema autoregolato privo della presenza stessa dello Stato, l'analisi deve anche considerare le azioni dirette o indirette, volute o in qualche modo indotte, che originano comunque dai poteri pubblici.<sup>409</sup>

---

<sup>407</sup> Cfr. J. Kregel, *I fondamenti marshalliani del principio della domanda effettiva di Keynes*, "Giornale degli economisti e Annali di economia", 1980, p. 164.

<sup>408</sup> P. Garegnani, *Note su consumi...*, cit., p. 85.

<sup>409</sup> Si veda ad esempio l'analisi fatta da J. Steindl per il secondo dopoguerra in *Stagnation Theory and Stagnation Policy*, "Cambridge Journal of Economics" 1979, sez. II.

## BIBLIOGRAFIA

- AA.VV., *Increasing Returns and the Representative Firm. A Symposium*, "Economic Journal" 1930.
- BECATTINI G., *Introduzione a Marshall. Antologia di scritti economici*, Il Mulino, Bologna 1981.
- BLISS C., *Comment on Garegnani*, "Review of Economic Studies" 1970.
- BLISS C., *The Reappraisal of Keynes' Economics: An Appraisal*, in *Current Economic Problems*, a cura di Parkin e Nobay, Cambridge University Press 1974.
- BRYCE R. B., *Lecture Notes (1932, 1933)*, dattiloscritti consultabili presso la Marshall Library, Cambridge.
- BURSTEIN M. L., *Money*, Schenkman Publishing Co., Cambridge, Mass., 1963.
- CASAROSA C., *Un contributo all'analisi dei fondamenti microeconomici della teoria keynesiana della domanda effettiva*, "Rivista di Politica Economica" 1978.
- DARDI, M., *Indicizzazione dei salari e sistema monetario: un problema di teoria*, "Giornale degli economisti e Annali di economia" 1979.
- DAVIDSON P., *Money and the Real World*, Wiley, New York 1972.
- DE CECCO M., *Keynes' Analysis of the British Disease*, "Spectator", 19 giugno 1976.
- DOBB M., *Theories of Value and Distribution since Adam Smith*, Cambridge University Press 1973.
- ESHAG E., *From Marshall to Keynes. An Essay on the Monetary Theory of the Cambridge School*, Blackwell, Oxford 1962.
- FRIEDMAN M., *Labor Unions and Economic Policy (1951)*, rist. in *Readings in Economics and Politics*, a cura di H. C. Harlan, Oxford University Press 1961.
- FRIEDMAN M., *A Program for Monetary Stability*, Fordham University Press, New York 1960.
- GAREGNANI P., *Note su consumi, investimenti e domanda effettiva (1964-1965)*, rist. in *Garegnani, Valore e domanda effettiva*, Einaudi, Torino 1979.
- GAREGNANI P., *Heterogeneous Capital, the Production Function and the Theory of Distribution*, "Review of Economic Studies", 1970.
- GAREGNANI P., *A Reply to Bliss*, "Review of Economic Studies" 1970.
- GORDON B., *Say's Law, Effective Demand, and the Contemporary British Periodicals, 1820-50*, "Economica" 1965.
- GRAZIANI A., *Introduzione a L. Costabile, Malthus. Sviluppo e ristagno della produzione capitalistica*, Einaudi, Torino 1980.
- HAHN F., MATTHEWS R. C. O., *The Theory of Economic Growth. A Survey*, "Economic Journal" 1964.
- HARROD R., *Mr. Keynes and Traditional Theory*, "Econometrica" 1937.



- HARROD R., *An Essay in Dynamic Theory*, "Economic Journal" 1939.
- HARROD R., *Towards a Dynamic Economics*, Macmillan, Londra 1948.
- HARROD R., *La vita di J.M. Keynes* (1951), Einaudi, Torino 1965.
- HAWTREY R. G., *Currency and Credit* (1919, 1923, 1928), Longmans, Londra 1928.
- HAWTREY R. G., *Public Expenditure and the Demand for Labour*, "Economica" 1925.
- HAYEK F. A., *Reflections on the Pure Theory of Money of Mr. J. M. Keynes*, "Economica" 1931.
- HICKS J. R., *Keynes and the Classics: A Suggested Interpretation*, "Econometrica" 1937.
- HICKS J. R., *Capital and Growth*, Clarendon Press, Oxford 1965.
- HICKS J. R., *A Note on the Treatise*, in Hicks, *Critical Essays in Monetary Theory*, Oxford University Press 1967.
- HICKS J. R., *Economic Perspectives*, Clarendon Press, Oxford 1977.
- JHA N., *The Age of Marshall*, Frank Cass, Londra 1973.
- JOSSA B., *Equilibri keynesiani e teoria del costo pieno*, "Giornale degli economisti e Annali di economia" 1979.
- JOSSA B., *Equilibri parziali o equilibri generali? Considerazioni metodologiche elementari sulla teoria keynesiana*, in *Studi di economia keynesiana*, a cura di Graziani, Imbriani e Jossa, Liguori, Napoli 1981.
- KAHN R., *The Relation of Home Investment to Unemployment*, "Economic Journal" 1931.
- KAHN R., *On Re-Reading Keynes*, Oxford University Press 1975.
- KAHN R., *Some Aspects of the Development of Keynes' Thought*, "Journal of Economic Literature" 1978.
- KAHN R., *Mattioli Lectures*, ciclostilato, Milano 1978.
- KALECKI M., *A Model of Hyperinflation*, "The Manchester School" 1962.
- KALECKI M., *The Problem of Effective Demand with Tugan-Baranovski and Rosa Luxemburg* (1967), rist. in Kalecki, *Selected Essays on the Dynamics of the Capitalist System*, Cambridge University Press 1971.
- KALDOR N., *Alternative Theories of Distribution* (1955), ), rist. in Kaldor, *Essays on Value and Distribution*, Duckworth, Londra 1960.
- KALDOR N., *Keynes' Theory of the Own Rates of Interest*, in Kaldor, *Essays on Economic Stability and Growth*, Duckworth, Londra 1960.
- KEYNES J. M., *The Economic Consequences of the Peace* (1919), rist. come vol. II di *The Collected Writings of J. M. Keynes*, Macmillan, Londra 1971.
- KEYNES J. M., *Treatise on Probabilities* (1921), rist. come vol. VIII di *The Collected Writings of J. M. Keynes*, Macmillan, Londra 1973.
- KEYNES J. M., *A Tract on Monetary Reform* (1923), rist. come vol. IV di *The Collected Writings of J. M. Keynes*, Macmillan, Londra 1971.

- KEYNES J. M., *Memorandum n. 1 on Stocks of Staple Commodities*, London and Cambridge Economic Service 1923.
- KEYNES J. M., *Alfred Marshall* (1924), rist. in Keynes, *Essays in Biography*.
- KEYNES J. M., *A Short View of Russia* (1925), rist. in Keynes, *Essays in Persuasion*.
- KEYNES J. M., *Am I a Liberal?* (1925), rist. in Keynes, *Essays in Persuasion*.
- KEYNES J. M., *The End of Laissez-Faire* (1926), rist. in Keynes, *Essays in Persuasion*.
- KEYNES J. M., *Liberalism and Labour* (1926), rist. in Keynes, *Essays in Persuasion*.
- KEYNES J. M., *Clissold* (1927) rist. in Keynes, *Essays in Persuasion*.
- KEYNES J. M., *Can Lloyd George Do It?* (1929), rist. in Keynes, *Essays in Persuasion*.
- KEYNES J. M., *Money and Index Numbers. Comments on R. G. Hawtrey's Paper to the Royal Statistical Society* (1930), rist. in *The Collected Writings of J. M. Keynes*, vol. XIII.
- KEYNES J. M., *The Question of High Wages* (1930), rist. in *The Collected Writings of J. M. Keynes* vol. XX, *Activities 1929-1931: Rethinking Employment and Unemployment Policies*, a cura di D. Moggridge, Macmillan e Cambridge University Press, Londra 1981.
- KEYNES J. M., *Economic Possibilities for Our Grandchildren* (1930), rist. in Keynes, *Essays in Persuasion*.
- KEYNES J. M., *A Treatise on Money* (1930), rist. come voll. V e VI di *The Collected Writings of J. M. Keynes*, Macmillan, Londra 1971.
- KEYNES J. M., *The Great Slump of 1930* (1930), rist. in Keynes, *Essays in Persuasion*.
- KEYNES J. M., *The Internal Mechanism of the Trade Slump* (1931), rist. in *The Collected Writings of J. M. Keynes*, vol. XX, *Activities 1929-1931: Rethinking Employment and Unemployment Policies*, a cura di D. Moggridge, Macmillan Cambridge University Press, Londra 1981.
- KEYNES J. M., *An Economic Analysis of Unemployment* (1931), tre lezioni tenute a Chicago, rist. in *The Collected Writings of J. M. Keynes*, vol. XIII, Macmillan, Londra 1973.
- KEYNES J. M., *Inediti sulla crisi* (1931), a cura e con saggio introduttivo di M. Gobbin, Istituto dell'Enciclopedia Italiana, Roma 1976.
- KEYNES J. M., *Saving and Spending* (1931), rist. in Keynes, *Essays in Persuasion*.
- KEYNES J. M., *Essays in Persuasion* (1931), rist. come vol. IX di *The Collected Writings of J. M. Keynes*, Macmillan, Londra 1972.
- KEYNES J. M., *A Rejoinder to Robertson, "Economic Journal"* 1931.
- KEYNES J. M., *T. R. Malthus*, in Keynes, *Essays in Biography*.
- KEYNES J. M., *Essays in Biography* (1933), rist. come vol. X di *The Collected Writings of J. M. Keynes*, Macmillan, Londra 1972.

- KEYNES J. M., *A Monetary Theory of Production* (1933), rist. in *The Collected Writings of J. M. Keynes* vol. XIII, Macmillan, Londra 1973.
- KEYNES J. M., *The General Theory of Employment, Interest and Money* (1936), rist. come vol. VII di *The Collected Writings of J. M. Keynes*, Macmillan, Londra 1973.
- KEYNES J. M., *Alternative Theories of the Rate of Interest*, "Economic Journal" 1937.
- KEYNES J. M., *The General Theory of Employment*, "Quarterly Journal of Economics" 1937.
- KEYNES J. M., *Ex post and ex ante* (1937), in *The Collected Writings of J. M. Keynes* vol. XIV, Macmillan, Londra 1973.
- KEYNES J. M., *Relative Movements of Real Wages and Output* (1939), rist. in *The Collected Writings of J. M. Keynes* vol. VII, Macmillan, Londra 1973.
- KEYNES J. M., *The International Control of Raw Materials* (1942), rist. in *Activities 1940-1946: Shaping the Post-War World. Employment and Commodities*, vol. XXVII di *The Collected Writings of J. M. Keynes*, a cura di D. Moggridge, Macmillan, Londra 1980.
- KEYNES J. M., *The General Theory and After. Part I: Preparation*, vol. XIII di *The Collected Writings of J. M. Keynes*, a cura di D. Moggridge, Macmillan, Londra 1973.
- KEYNES J. M., *The General Theory and After. Part II: Defence and Development*, vol. XIV di *The Collected Writings of J. M. Keynes*, a cura di D. Moggridge, Macmillan, Londra 1973.
- KEYNES J. M., *The General Theory and After. A Supplement*, vol. XXIX di *The Collected Writings of J. M. Keynes*, a cura di D. Moggridge, Macmillan, Londra 1979.
- KREGEL J., *Economic Methodology in the Face of Uncertainty: The Modelling Methods of Keynes and the Post-Keynesians*, "Economic Journal" 1976.
- KREGEL J., *On the Existence of Expectations in English Neoclassical Economics*, "Journal of Economic Literature" 1977.
- KREGEL J., *Markets and Institutions as Features of a Capitalistic Production System*, "Journal of Post Keynesian Economics" 1980.
- KREGEL J., *I fondamenti marshalliani del principio della domanda effettiva di Keynes*, "Giornale degli economisti e Annali di economia" 1980.
- KREGEL J., *Expectations and Rationality within a Capitalistic Framework*, ciclostilato, Groningen 1980.
- LEIJONHUFVUD A., *On Keynesian Economics and the Economics of Keynes*, Oxford University Press 1966.
- LEONTIEF W., *Implicit Theorizing: A Methodological Criticism of the Neo-Cambridge School*, "Quarterly Journal of Economics" 1937.

- MARSHALL A., *Economics of Industry* (1879), trad. it. *Economia della produzione*, a cura e con introduzione di G. Becattini, Isedi, Milano 1975.
- MARSHALL A., *Principles of Economics* (1890), variorum edition a cura di C. W. Guillebaud, Macmillan, Londra 1961.
- MARSHALL A., *Some Aspects of Competition* (1890) rist. in *Memorials of A. Marshall*, a cura di A. C. Pigou, Macmillan, Londra 1925.
- MARSHALL A., *Money, Credit and Commerce* (1923), M. Kelley Reprints, New York 1965.
- MARSHALL A., *Official Papers*, a cura di J. M. Keynes, Macmillan, Londra 1925.
- MINSKY H., *J.M. Keynes*, Macmillan, New York 1975.
- MITCHELL B., *Abstract of British Historical Statistics*, Cambridge University Press 1962.
- MODIGLIANI F., *Liquidity Preference and the Theory of Interest and Money*, "Econometrica" 1944.
- MODIGLIANI F., *The Monetary Mechanism and Its Interaction with Real Phenomena*, "Review of Economics and Statistics" 1963.
- MODIGLIANI F., *The Monetarist Controversy or, Should We Forsake Stabilization Policies?*, "American Economic Review" 1977.
- MODIGLIANI F., FRIEDMAN M., *The Monetarist Controversy: A Seminar Discussion*, "Federal Reserve Bank of San Francisco Economic Review", Supplemento, primavera 1977.
- MOGGRIDGE D., *From the Treatise to the General Theory: An Exercise in Chronology*, "History of Political Economy" 1973.
- MOGGRIDGE D., *Keynes*, Fontana, Glasgow 1976.
- MOGGRIDGE D., Howson S., *Keynes on Monetary Policy, 1910-1946*, "Oxford Economic Papers" 1974.
- MUSU I., *Il Keynes di Patinkin: note su un libro recente*, "Giornale degli economisti e Annali di economia" 1977.
- PASINETTI L., *Growth and Income Distribution*, Cambridge University Press 1974.
- PATINKIN D., *Money, Interest and Prices* (1956), trad. it.. *Moneta, interesse e prezzi*, Cedam, Padova 1977.
- PATINKIN D., *Sulla non neutralità a breve termine della moneta nella teoria quantitativa*, "Moneta e Credito" 1972.
- PATINKIN D., *Keynes' Monetary Thought. A Study of its Development*, Duke University Press, Durham 1976.
- PHELPS E. (et al.), *Microeconomic Foundations of Employment and Inflation Theory*, W. W. Norton, New York 1969.
- PIGOU A. C. (a cura di), *Memorials of Alfred Marshall*, Macmillan, Londra 1925.

- PIGOU A. C., *Industrial Fluctuations*, Macmillan, Londra 1927.
- PIGOU A. C., *The Theory of Unemployment*, Macmillan, Londra 1933.
- RICARDO D., *Principles of Political Economy*, rist. come vol. I di *Works and Correspondence of David Ricardo*, a cura di P. Sraffa, Cambridge University Press 1951.
- ROBERTSON D. H., *A Study of Industrial Fluctuation* (1915), rist. in *Reprint Series of the London School of Economics and Political Science*, Londra 1948.
- ROBERTSON D. H., *Money* (1922, 1924, 1928, 1937, 1948), Nisbet, Cambridge 1966.
- ROBERTSON D. H., *Banking Policy and the Price Level. An Essay in the Theory of the Trade Cycle*, King and Son, Londra 1926.
- ROBERTSON D. H., *Theories of Banking Policies*, "Economica" 1928.
- ROBERTSON D. H., *Mr. Keynes' Theory of Money*, "Economic Journal" 1931.
- ROBINSON E. A. G., *J. M. Keynes 1883-1946*, "Economic Journal" 1947.
- ROBINSON J., *A Parable on Saving and Investment*, "Economica" 1933.
- ROBINSON J., *Own Rates of Interest*, "Economic Journal" 1961.
- RONCAGLIA A., *Sraffa e la teoria dei prezzi*, Laterza, Bari 1975.
- RONCAGLIA A., TONVERONACHI M., *Appunti per una teoria della distribuzione. Un quadro di riferimento per il 'breve periodo'*, "Note economiche" 1974.
- RONCAGLIA A., TONVERONACHI M., *Monetaristi e neokeynesiani: due scuole o una?*, "Quaderni dell'Istituto di economia" n. 5, Università di Siena 1979.
- SCHUMPETER J. A., *The Instability of Capitalism*, "Economic Journal" 1928.
- SCHUMPETER J. A., *Storia dell'analisi economica* (1954), Einaudi, Torino 1959.
- SHACKLE G. L. S., *The Years of High Theory*, Cambridge University Press 1967.
- SKIDELSKY R. (a cura di), *The End of the Keynesian Era. Essays on the Disintegration of the Keynesian Political Economy*, Macmillan, Londra 1977.
- SRAFFA P., *Sulle relazioni tra costo e quantità prodotta*, "Annali di economia", II, 1925.
- SRAFFA P., *Prof Hayek on Money and Capital*, "Economic Journal" 1932.
- SRAFFA P., *Introduzione a Works and Correspondence of David Ricardo*, vol. 1, Cambridge University Press 1951.
- SRAFFA P., *Produzione di merci a mezzo di merci*, Einaudi, Torino 1960.
- STEINDL J., *Maturity and Stagnation in American Capitalism*, B. Blackwell, Oxford 1952.
- STEINDL J., *On Maturity in Capitalist Economies*, in *Problems of Economic Dynamics and Planning. Essays in Honour of M. Kalecki*, Pergamon Press, Oxford 1966.
- STEINDL J., *Stagnation Theory and Stagnation Policy*, "Cambridge Journal of Economics" 1979.
- SYLOS LABINI P., *Oligopolio e progresso tecnico* (1956), Einaudi, Torino 1964.

- SYLOS LABINI P., *Introduzione di forme di mercato non concorrenziali nello schema di Sraffa e passaggio alla riproduzione su scala allargata: appunti preliminari e provvisori*, ciclostilato, Roma 1968.
- TARSHIS L., *Contributo in Keynes, Cambridge and the General Theory*, a cura di Patinkin e Leith, Macmillan, Londra 1977.
- TOBIN J., *Asset Accumulation and Economic Activity*, B. Blackwell, Oxford 1980.
- TONVERONACHI M., *Monetarismo e regole fisse in H. C. Simons*, "Moneta e Credito" 1982.
- TUCKER G. S. L., *Progress and Profits in British Economic Thought, 1650-1850*, Cambridge University Press 1960.
- VICARELLI F., *Keynes. L'instabilità del capitalismo*, Etas Libri, Milano 1977.
- VICARELLI F., *Introduzione a Capitale industriale e capitale finanziario: il caso italiano*, Il Mulino, Bologna 1979.
- VICKERS D., *Uncertainty, Choice and the Marginal Efficiencies*, "Journal of Post Keynesian Economics", Winter 1979-80.
- WEINTRAUB E. R., *Microfoundations of Macroeconomics: A Critical Survey*, "Journal of Economic Literature" 1977.
- WICKSELL K., *Interest and Prices* (1898), Macmillan, Londra 1936.
- WICKSELL K., *The Influence of the Rate of Interest on Commodity Prices* (1898), rist. in K. Wicksell, *Selected Papers on Economic Theory*, a cura di E. Lindhal, George Allen e Unwin, Londra 1958.
- WICKSELL K., *Lectures on Political Economy*, Routledge and Kegan, Londra 1935.
- WINCH D., *Economics and Policy. An Historical Study*, Hodder e Stoughton, Londra 1969.