

5. Alcune considerazioni sul ruolo del saggio monetario di interesse nel processo di accumulazione

di Andrea Enria

Uno dei temi più controversi sollevati dalla letteratura interpretativa su Keynes è il problema della distinzione tra breve e lungo periodo. Anche da una lettura superficiale della *Teoria generale* appare evidente l'impossibilità di attribuire a Keynes la convinzione che l'equilibrio di sottoccupazione sia una soluzione temporanea e che il sistema economico sia intrinsecamente *self-adjusting* e capace di produrre configurazioni ottimali. Tuttavia, le difficoltà incontrate dai modelli della sintesi neoclassica nel giustificare gli equilibri di sottoccupazione hanno aperto la strada alla riaffermazione della *natural rate hypothesis*, e cioè all'idea che nel lungo periodo un'economia di mercato tende verso una posizione di pieno impiego. In questo contesto il principio della domanda effettiva, ammesso che abbia un senso, può essere operante solo nei periodi di transizione, mentre il processo di accumulazione aggiusta la capacità produttiva alle preferenze intertemporali dei consumatori¹.

La ricomparsa di argomenti prekeynesiani nel dibattito macroeconomico è certamente connessa con le contraddizioni e le debolezze analitiche della *Teoria generale*², e si può anche sostenere che Keynes non ha riportato un completo successo nella sua «lotta di evasione da modi abituali di pensiero e di espressione» [Keynes 1936, 147]. Tuttavia una reazione al processo descritto pocanzi può trovare in Keynes basi adeguate. In particolare, appare fuorviante un approccio alla teoria della domanda effettiva di lungo periodo che trascuri il contributo di Keynes, che, sulla scorta delle conclusioni raggiunte dal dibattito sulla teoria del capitale degli anni sessanta, tende ad essere visto come marginalista *tout-court* sulla relazione tra investimento e tasso di interesse [Garegnani 1964-1965].

In questo lavoro cercheremo di giustificare la convinzione che l'opera di Keynes costituisce un punto di partenza necessario e proficuo

¹ L'espressione più radicale di questa linea di pensiero può essere trovata in Lucas [1980], che legge la teoria keynesiana come un sottoprodotto della Grande Depressione e la interpreta perciò come una deviazione dal corso del progresso nel pensiero economico.

² D'altra parte si può sostenere [Lunghini 1981] l'impossibilità di dare una spiegazione non contraddittoria delle contraddizioni di un sistema capitalistico.

in questa prospettiva. In particolare, alcune considerazioni su preferenza per la liquidità ed efficienza marginale del capitale verranno utilizzate per argomentare che la relazione tra saggio monetario di interesse e saggio di rendimento del capitale reale proposta nella *Teoria generale* è uno degli elementi distintivi della teoria della domanda effettiva, e che interessanti implicazioni di lungo periodo su questo aspetto sono suggerite dallo stesso Keynes.

L'analisi di alcuni importanti momenti della transizione dal *Trattato della moneta* alla *Teoria generale*, come il dibattito Keynes-Hayek-Sraffa, nonché dei capitoli 16 e 17 della *Teoria generale* sembra suggerire un ruolo rilevante del saggio monetario di interesse nel processo di accumulazione, e forse uno sviluppo adeguato di questi spunti potrebbe fornire un'utile connessione teorica tra la teoria della domanda effettiva e la teoria post-keynesiana della crescita.

1. Saggio monetario di interesse e investimento nella teoria della domanda effettiva

The second thing³ I think came out of the thinking of the Circus was really the integration of value theory and monetary theory into what we now call macroeconomics, but did not have a name before then. I was an undergraduate listening to Pigou's lectures on value theory. Then I cycled across the town to listen to Henderson lecturing on monetary theory. There was a complete schizophrenia between the two set of lectures [E. A. G. Robinson 1985, 56].

Essentially, we believed that in the longest run and in ideal models the amount of money did not matter. Money could be «neutral» and in many conditions the hypothesis that it was could provide a good first or last approximation to the facts. To be sure, Hume, Fisher and Hawtrey had taught us that, under dynamic conditions, a increase in money might lead to «money illusion» and might cause substantive changes [...]. But all of this was at a second level of approximation, representing relatively transient aberrations. Moreover this tended to be taught in applied courses on business cycles, money and finance and economic history, rather than in courses on pure theory. In a real sense there was a dichotomy in our minds: we were schizophrenics [Samuelson 1968, 170-1].

È curioso notare che sia Samuelson che Austin Robinson usano lo stesso termine (schizofrenia) per caratterizzare la situazione prevalente prima della pubblicazione della *Teoria generale*. Si sarebbe dunque tentati di inferire che almeno il tentativo di integrare variabili monetarie e variabili reali, la teoria della moneta e la teoria del valore, abbia

³ La prima era la dimostrazione della «widow's cruse fallacy».

avuto successo. E, se questo è vero, dobbiamo avere variabili monetarie che assumono rilievo nella *determinazione* della posizione di equilibrio, e non solo come disturbi che provocano fluttuazioni attorno ad una posizione determinata da forze reali o che impediscono al sistema di raggiungere tale configurazione nel breve periodo.

In effetti alcuni autori [Townshend 1937; Dillard 1955; Vicarelli 1973; Rotheim 1981; Kregel 1983, 1985] ritengono che l'enfasi sui fattori monetari nella *Teoria generale* prefiguri un approccio alternativo e coerente alla teoria dei prezzi relativi, implicando anche un trattamento dei beni capitali e delle decisioni di investimento incompatibile con la teoria ortodossa. Nondimeno, l'opinione prevalente è che Keynes non fosse realmente interessato (o addirittura non avesse una preparazione adeguata) nella teoria del valore e nella teoria del capitale; e così l'operazione di superamento della suddetta schizofrenia è vista come non incompatibile, o quanto meno non in aperta contrapposizione, con i fondamenti della teoria neoclassica.

Un elemento quasi sempre trascurato quando si discutono queste questioni è l'amicizia tra Sraffa e Keynes, che è solitamente considerata di nessun rilievo sotto il profilo teorico⁴. Ma forse può essere opportuno tenere conto del fatto che Keynes venne a conoscenza delle proposizioni fondamentali di *Produzione di merci a mezzo di merci* nel 1928 [Sraffa 1960, vi]; è quindi naturale chiedersi come potrebbe aver adottato nel *Trattato* e nella *Teoria generale* un approccio alla teoria del valore e del capitale che sapeva logicamente infondato ed aperto a critiche distruttive. Naturalmente questo non significa che Keynes fosse in completo accordo con Sraffa o che fosse istantaneamente liberato da categorie marginaliste, ma suggerisce che forse Keynes era più consapevole dei problemi della teoria del valore e del capitale di quanto sia normalmente riconosciuto⁵.

Del più grande interesse in questa prospettiva sono due dibattiti strettamente connessi che seguirono la pubblicazione del *Trattato della moneta* di Keynes e di *Prices and Production* di Hayek: il primo ebbe luogo su «Economica» tra gli autori stessi [Hayek 1931b, 1931c; Keynes 1931], e il secondo sull'«Economic Journal» tra Hayek e Sraffa [Sraffa 1932a, 1932b; Hayek 1932].

Il *Trattato* può essere letto come un tentativo da parte di Keynes

⁴ Un accordo teorico tra Sraffa e Keynes è riconosciuto solo riguardo ai lavori sul sistema monetario e sul ritorno a un regime aureo nei primi anni venti [Roncaglia 1984; Ginzburg 1986; Panico 1988b]; il ruolo di Sraffa nel *Cambridge Circus* e nella preparazione della *Teoria generale* è solitamente considerato meno importante, anche a causa della mancanza di documenti. Da questo alcuni hanno dedotto un'assenza di comunicazione intellettuale tra i due amici [Skidelsky 1986].

⁵ Questa tesi, assieme ad una interpretazione non neoclassica dei valori naturali nel *Trattato*, è discussa più dettagliatamente in Enria [1989].

di dare appropriate basi teoriche ed empiriche alle proposte di «managed currency», che egli aveva calorosamente sostenuto durante le controversie del decennio precedente. Lo scopo di Hayek, al contrario, era quello di contrastare la tendenza ad usare la politica monetaria per attenuare l'instabilità ciclica, argomentando la desiderabilità di una politica monetaria neutrale⁶.

È piuttosto interessante notare che lo scontro, peraltro inevitabile, si svolse essenzialmente sul terreno della teoria reale. Infatti la critica di Hayek era centrata essenzialmente su due punti, il secondo dei quali era in realtà implicato dal primo: 1) l'assenza di qualsiasi riferimento ai fondamenti microeconomici dell'analisi aggregata del *Trattato*; 2) la relazione tra quantità di moneta da un lato ed il divario tra risparmio e investimento dall'altro.

Il punto di maggior debolezza del *Trattato*, generalmente considerato insoddisfacente, è l'indeterminatezza dell'equilibrio naturale, e, più precisamente, l'assenza di una teoria dei profitti normali. In altre parole, Keynes criticava la teoria quantitativa della moneta sviluppando un'analisi molto dettagliata dalla interazione tra fattori monetari e reali intorno alla posizione di equilibrio, mentre nulla veniva detto circa le caratteristiche di questa posizione. Le variabili monetarie non svolgevano alcun ruolo nel determinare la posizione di equilibrio, il che faceva emergere una contraddizione fondamentale, prontamente rilevata da Hayek.

Per dare coerenza alle proposte di riforma monetaria, Keynes doveva negare lo stretto legame tra quantità di moneta e livello dei prezzi identificando altre fonti di possibili perturbazioni nel valore della moneta: in questo modo la necessità di una politica monetaria attiva per neutralizzare situazioni di disequilibrio poteva essere giustificata. Questo risultato è ottenuto rendendo indipendenti decisioni di produzione e decisioni di spesa [Keynes 1930, vol. I, 154-158]: l'investimento non dipende dall'andamento del risparmio ma dalla profittabilità attesa, ed il grado di *bearishness* sui mercati finanziari, congiuntamente alle azioni del sistema bancario, esercita un'influenza determinante sui prezzi dei titoli e sulle decisioni di investimento⁷.

⁶ Hayek definiva neutrale una politica che mantenesse la quantità di moneta costante, sotto l'assunzione che il tasso al quale i beni sono scambiati contro moneta, che dipende dal grado di integrazione verticale del settore industriale, rimanga invariato [Hayek 1931a, 99].

⁷ La catena di relazioni non è molto chiara nel *Trattato*, che, come Keynes stesso riconosceva nella prefazione, è un lavoro molto eterogeneo. Particolarmente controversa, per esempio, è la relazione tra prezzi dei titoli e prezzi dei nuovi beni di investimento, come è stato messo in luce dalle critiche di Richard Kahn e di Joan Robinson [Keynes 1973a, 203; Joan Robinson 1933]. È comunque indubbio che Keynes intendesse rendere l'attività di investimento indipendente dall'andamento del risparmio ponendola in relazione con considerazioni finanziarie [Vicarelli 1977, cap. 4].

La possibilità che l'investimento risultasse inferiore od eccedesse il risparmio è formulata nel *Trattato* anche in termini di divergenze del tasso di interesse di mercato dal tasso di interesse naturale, il che implica a sua volta che i profitti non sono al livello «normale». Ma niente è detto circa le determinanti del tasso d'interesse naturale o del saggio di profitto normale, a parte il riferimento a Wicksell. E qui trova origine la forza della critica di Hayek: se l'assenza di una teoria del capitale nel *Trattato* può essere interpretata come un'accettazione della teoria del capitale di Wicksell (e di Böhm-Bawerk), o di qualsiasi altra versione neoclassica, allora le conclusioni circa il rapporto tra moneta ed equilibrio tra risparmio ed investimenti erano errate, e così pure le indicazioni per la politica monetaria.

All'interno dell'approccio ortodosso la valutazione della profittabilità relativa della produzione di beni di consumo e di beni di investimento è dettata dalle condizioni tecnologiche della produzione e dalle preferenze intertemporali dei consumatori (*productivity and thrift*), cosicché le scelte imprenditoriali non possono essere «arbitrarie» [Hayek 1931b, 185]⁸. Nella tradizione austriaca l'idea è ben catturata dal concetto di utilità indiretta dei beni capitali: il fine ultimo del processo di produzione è la soddisfazione di utilità e ciò comporta che il processo di accumulazione è governato dalle scelte intertemporali dei consumatori. Un atto di risparmio agisce sui prezzi relativi in modo da rendere profittevole per l'imprenditore investire, allungando il periodo di produzione. L'analisi è condotta in termini di proporzioni tra fattori, cosicché un aumento nel risparmio causa un passaggio a metodi di produzione più capitalistici, e le conseguenze in termini di distribuzione sono evidenti.

In senso lato, la costruzione teorica a cui Hayek fa riferimento può essere sintetizzata in due proposizioni, generalmente accettate⁹ prima del dibattito sulla teoria del capitale degli anni sessanta: 1) il rendimento di equilibrio del capitale può essere derivato dalle condizioni tecniche di produzione (per date preferenze); 2) esiste un meccanismo di mercato che assicura questo risultato di equilibrio quando domande e offerte di beni capitali si fronteggiano in termini reali. Un corollario di queste proposizioni è che il tasso monetario di interesse

⁸ In realtà secondo Hayek è scorretta la stessa distinzione tra beni di consumo e di investimento: «The alternative is not between producing consumption goods or producing investment goods, but between producing investment goods which will yield consumption goods at a more or less distant date in the future» [Hayek 1931b, 286].

⁹ Un'eccezione solitamente poco considerata è *Monetary Equilibrium* di Myrdal, in cui viene messa in discussione la possibilità di determinare il rendimento del capitale reale sulla base di considerazioni di produttività marginale; ed è interessante notare che Hicks, nella sua recensione del libro, collega la posizione di Myrdal alla critica rivolta da Sraffa a Hayek [Hicks 1934, 43].

deve adeguarsi al rendimento delle attività reali, «[...] dal momento che è evidente che per l'uso del denaro sarà dato tanto quanto può essere ottenuto da esso» [Ricardo 1817, 296]. Ciò che la critica di Hayek pone in evidenza è che se il concetto di tasso naturale di interesse è derivato da una teoria del capitale «chiara e definita» [Hayek 1931b, 285], non c'è alcuno spazio per una politica monetaria attiva. Al contrario, variazioni dell'offerta di moneta sono la causa principale del ciclo creditizio e delle crisi finanziarie, poiché disturbano la funzione informativa esplicata dal sistema dei prezzi, causando «misdirections of capital» attraverso il fenomeno del «risparmio forzato» [Hayek 1931a]¹⁰.

Nella sua replica Keynes difese recisamente l'originalità della sua posizione su risparmio e investimento, ma fu costretto ad ammettere che la mancanza di una teoria del capitale ostacolava la comprensione della sua teoria. L'originalità dell'impostazione del *Trattato* consisteva essenzialmente nel fatto che una variazione nella circolazione monetaria non era l'unica causa possibile di discrepanze tra risparmio e investimento:

in my view, saving and investment (as I define them) can get out of gear without any change on the part of the banking system from «neutrality» as defined by Dr. Hayek, merely as a result of the public changing their rate of saving or the entrepreneurs changing their rate of investment, there being no automatic mechanism in the economic system (as Dr. Hayek's view would imply there must be) to keep the two rates equal, provided that the effective quantity of money is unchanged [Keynes 1931, 393].

Qui Keynes afferma in modo inequivocabile che la principale differenza tra le equazioni fondamentali e la teoria quantitativa è l'assenza di un meccanismo *reale* che assicuri l'equilibrio. Ciò gli consente di biasimare Hayek per non aver compreso quanto profondo fosse il suo distacco dalla teoria tradizionale¹¹.

Comunque, è difficile sfuggire all'impressione che solo a seguito della critica di Hayek Keynes abbia acquisito la consapevolezza che per contrastare la teoria quantitativa era necessario rifiutare sia la dicotomia tra analisi monetaria e reale che l'ipotesi di intrinseca stabilità delle soluzioni reali. Infatti, dopo una severa critica di *Prices and Production*, con lo scopo di dimostrare che avere una teoria del capi-

¹⁰ Un'analoga interpretazione del tasso naturale di interesse è alla base della più recente interpretazione wickselliana dell'opera di Keynes proposta da Leijonhufvud [1981].

¹¹ «[A]ny denial of his own doctrine has seemed to him so unthinkable that even thousands of words of mine directed to its refutation have been water off a duck's back, and whilst he notices that I hold conclusions inconsistent with it, he seems still unaware that I have disputed it *from the outset*» [Keynes 1931, 390, corsivo aggiunto].

tale non è una condizione sufficiente per analizzare correttamente problemi monetari, Keynes ammette i limiti del *Trattato* su questo terreno. Ma allo stesso tempo egli rileva come una teoria del capitale soddisfacente non esistesse affatto:

Dr. Hayek complains that I do not myself propound any satisfactory theory of capital and interest and that I do not build on any existing theory. He means by this, I take it, the theory of capital accumulation relatively to the rate of consumption and the factors which determine the natural rate of interest. This is quite true, and I agree with Dr. Hayek that a development of this theory would be highly relevant to my treatment of monetary matters and likely to throw light into dark corners. It is very possible that, looking back after a satisfactory theory has been completed, we shall see that the ideas which Böhm-Bawerk was driving at lie at the hearth of the problem and the neglect of him by English pre-war economists was as mistaken as their neglect of Wicksell. But *there is no such theory at present*, and, as Dr. Hayek would agree, a thorough treatment of it might lead rather a long way from monetary theory. Nevertheless, substantially I concede Dr. Hayek's point. I agree with him that a clear account of the factors determining the natural rate of interest ought to have a place in a complete Treatise on Money, and that is lacking in mine; and I can only plead that I had much to say for which such a theory is not required and that my own ideas about it were still too much in embryo to deserve publication. Later on, I will endeavour to make good this deficiency [Keynes 1931, 394-5, corsivo aggiunto].

Questa lunga citazione suggerisce che Keynes era conscio delle difficoltà dell'approccio marginalista alla teoria del capitale. Quindi l'indeterminatezza del tasso naturale di interesse nel *Trattato* trova giustificazione nell'assenza di un approccio alternativo; ma Keynes nel frattempo ha perso la fiducia nella possibilità di dire qualcosa di rilevante senza affrontare il problema.

La parte finale del passo citato sembra inoltre suggerire che questo tipo di considerazioni potrebbero avere in qualche senso influenzato la transizione dal *Trattato* alla *Teoria generale*, ed una conferma può essere trovata nella Prefazione all'edizione giapponese del *Trattato* (datata 5 aprile 1932), in cui Keynes espone le differenze tra la sua teoria e la dottrina del risparmio forzato, concludendo:

Non è mia intenzione rivedere il testo esistente del *Trattato* nel prossimo futuro. Mi propongo invece di pubblicare un breve libro di carattere puramente teorico, ampliando e correggendo le basi teoriche delle mie idee, quali qui sono esposte nei libri III e IV [Keynes 1930, 14].

Il primo passo doveva essere una critica della relazione tra economia monetaria ed economia non-monetaria: se il concetto di equilibrio è di stretta pertinenza di quest'ultima, la moneta non può essere altro che un disturbo transitorio.

La distruttiva recensione di *Prices and Production* pubblicata da

Sraffa costituisce il contributo più importante in questa direzione, ma numerosi documenti testimoniano che questo tema era all'origine del proposito di Keynes di elaborare una «teoria monetaria della produzione» [Keynes 1973a, 381-396, 408-411; 1979, 63-120; Dillard 1955]¹².

Il dibattito Hayek-Sraffa si presta a differenti letture; trascurando la difesa del *Trattato* da parte di Sraffa e l'anticipazione di alcuni contenuti di *Produzione di merci*, quello che interessa in questo contesto è il problema del legame tra teoria della moneta e teoria del capitale. I punti sollevati da Sraffa sono essenzialmente due: 1) l'inconsistenza di un ragionamento che suppone transitori gli effetti delle forze monetarie sull'accumulazione, in contrapposizione alla permanenza delle influenze reali; 2) la molteplicità dei tassi reali e quindi l'assurdità di proporre un equilibrio non-monetario come norma per la politica monetaria¹³.

Il differente impatto sull'accumulazione che Hayek attribuisce a risparmio volontario e risparmio forzato è negato da Sraffa, che ricorre ad argomentazioni contenute nella sua tesi di laurea [Sraffa 1920, 41] e nel primo capitolo della *Riforma monetaria* di Keynes [Keynes 1923] riguardo alle conseguenze sociali dell'inflazione. Secondo Sraffa, una volta che le attività capitali sono state accumulate in seguito agli effetti redistributivi dell'inflazione, non c'è niente che permetta di distinguere queste attività da quelle accumulate «volontariamente» [Sraffa 1932a, 48; 1932b]. Le posizioni raggiunte dopo una variazione nella circolazione monetaria sono altrettanto stabili che quelle prodotte dalle scelte degli individui, e «[...] Hayek non riesce a dimostrare il contrario» [Sraffa 1932a, 109]: la neutralità della moneta è assunta a priori e non sorprendentemente, il risultato è il suggerimento di una politica monetaria «neutrale».

Il secondo punto è più analitico, ma la conclusione è essenzialmente la stessa. Il punto di partenza è che la divergenza tra tassi di

¹² Può essere utile ricordare che «A Monetary Theory of Production» era il primo titolo della *Teoria generale* [Keynes 1979, 49] e del ciclo di lezioni tenuto da Keynes nello stesso periodo (autunno 1932) [Keynes 1973a, 343].

¹³ Sraffa non critica direttamente la teoria austriaca del capitale, anche se lascia intendere di avere tutti gli elementi per farlo; la sua scelta è motivata come segue: «Una buona parte del libro consiste di preliminari circa la relazione tra quantità di capitale e durata del processo di produzione e circa le proporzioni in cui il flusso di moneta viene diviso tra acquisto di beni di consumo ed acquisto di beni di produzione. È come se Hayek costruisse un gigantesco martello pneumatico per schiacciare una noce senza poi riuscirci. Dal momento che in questa recensione siamo principalmente interessati alla noce che non viene schiacciata, ci sembra inutile sprecare tempo a criticare il martello» [Sraffa 1932, 106-107]. La critica del «martello», con la dimostrazione dell'impossibilità di usare il periodo di produzione come misura del capitale indipendente dalla distribuzione, può essere trovata in Sraffa [1960, cap. VI].

interesse non è attribuibile alle azioni «arbitrarie» del sistema bancario, ma può verificarsi anche in un sistema non-monetario. Dai suoi studi su Ricardo, Sraffa aveva derivato la consapevolezza dei problemi connessi alla determinazione del saggio naturale di profitto quando si consideri più di una merce. Quindi prende in considerazione un'economia in cui i prestiti sono contrattati in termini di merci, con un tasso naturale di interesse definito su ogni merce in termini di se stessa, e mostra come questi tassi naturali possono essere differenti senza alcun intervento «abitrario» da parte delle banche.

Questi tassi naturali sono influenzati dalle differenze tra prezzi a pronti e prezzi a termine, mentre in equilibrio, quando non ci si attende nessun apprezzamento o deprezzamento (e quindi nessuna variazione nei livelli di produzione), essi sono uguali al tasso di interesse monetario. Collegando le divergenze tra tassi alle divergenze tra prezzi e costi di produzione [Sraffa 1932a, 113], Sraffa suggeriva anche un legame tra profittabilità, movimenti nella produzione e tassi di interesse, con un chiaro riferimento alle equazioni fondamentali del *Trattato*, ma anche con alcuni interessanti spunti per la soluzione del problema di Keynes.

In un'economia in cui c'è accumulazione «[. . .] non esiste un tasso di interesse di equilibrio (o unico o naturale), così che il tasso di interesse monetario non può essere né uguale ad esso né più basso» [Sraffa 1932a, 114]; esiste solo un tasso che, se adottato dalle autorità monetarie, stabilizzerà un livello dei prezzi, e cioè il prezzo di una merce composita scelta arbitrariamente, e tale tasso è ovviamente una media ponderata dei tassi naturali sulle merci considerate in questo livello dei prezzi. In tal modo Sraffa giustifica l'utilizzo di Wicksell da parte di Keynes, in contrapposizione all'interpretazione di Hayek, che non accettava il concetto di livello dei prezzi. Ma questo risultato ha implicazioni molto più profonde: qui infatti non abbiamo un equilibrio monetario che deve conformarsi ad un equilibrio determinato in un'economia non-monetaria; al contrario, l'equilibrio è definito solo relativamente ad una merce composita, che è usata come unità di misura per pagamenti differiti. E questo rivela la caratteristica essenziale di un'economia monetaria, e cioè l'unicità dell'unità di misura («*the singleness of the standard*») [Sraffa 1932a, 114]¹⁴.

Così la logica del ragionamento ortodosso è rovesciata: invece di avere un'economia di baratto stabile, con la moneta relegata nell'analisi del disequilibrio, in un'economia che si espande la divergenza tra i tassi è inerente alle forze reali, e solo ricorrendo a considerazioni

¹⁴ La replica di Hayek non è particolarmente significativa, poiché esclude a priori l'oggetto della controversia, affermando: «Io ho assunto che il corpo della esistente teoria economica pura dimostri che, a patto di trascurare i fattori monetari, esiste una tendenza innata del sistema economico verso l'equilibrio» [Hayek 1932, 119].

monetarie si può giungere ad un concetto di equilibrio significativo. In questa prospettiva è illuminante uno dei passaggi d'apertura della recensione:

le differenze tra un'economia monetaria ed una non-monetaria si possono individuare soltanto in quelle caratteristiche che vengono esposte all'inizio di ogni manuale sulla moneta. Vale a dire, che la moneta non è soltanto mezzo di scambio, ma anche riserva di valore ed unità di misura nei termini della quale debiti, ed altre obbligazioni legali, abitudini, opinioni, convenzioni, in breve tutte le relazioni tra uomini, vengono più o meno rigidamente fissati. Conseguentemente, quando il prezzo di una o più merci cambia, queste relazioni cambiano in termini di tali merci; mentre cambierebbero in modo diverso o non cambierebbero affatto se esse fossero state fissate in termini di merci, in qualche modo specificato [Sraffa 1932a, 105].

Il dibattito Keynes-Hayek-Sraffa mostrava che l'efficacia di una critica della teoria quantitativa e del concetto di moneta neutrale doveva poggiare sul rifiuto della legge di Say e su un nuovo approccio alla teoria del capitale e dell'interesse. Quindi non è sorprendente trovare nelle prime stesure della *Teoria generale* i primi accenni al principio della domanda effettiva associati a considerazioni circa le differenze tra un'economia monetaria (o imprenditoriale) ed un'economia di scambio reale (o cooperativa) [Keynes 1973a, 408-411; 1979, 76-78].

La domanda effettiva è definita con riferimento all'eccedenza attesa tra ricavi da vendita e costi variabili, e fluttua (determinando in tal modo fluttuazioni nel livello di occupazione) quando questa eccedenza fluttua [Keynes 1979, 80]. Keynes insiste sulla dimensione monetaria di questa grandezza, richiamandosi alla distinzione marxiana tra schemi M-D-M e D-M-D', e l'analogia con l'argomentazione di Sraffa è ancora più evidente quando scrive:

the entrepreneur is guided not by the amount of product he will gain, but by the alternative opportunities for using money having regard to the spot and forward price structure taken as a whole [Keynes 1979, 89].

E poiché l'apprezzamento è una componente dei tassi naturali di interesse, come mostrato da Sraffa, la relazione tra tasso di interesse reale e monetario proposta da Fisher non può essere considerata soddisfacente; di qui la necessità di elaborare una teoria monetaria dell'interesse¹⁵.

¹⁵ In un articolo pubblicato nel 1934 in «The Listener» [Keynes 1973a, 485-492] Keynes affermava che solo evidenziando i problemi della teoria tradizionale dell'interesse e proponendo una teoria monetaria dell'interesse gli eretici potevano negare l'esistenza di meccanismi automatici che spingessero il sistema verso il pieno impiego.

Il risultato finale di questa riflessione sono i capitoli 16 e 17 della *Teoria generale*, che in precedenti stesure costituivano un unico capitolo, significativamente intitolato *Considerazioni filosofiche sulle proprietà essenziali del capitale, dell'interesse e della moneta* [Keynes 1973a, 424].

Qui Keynes utilizza i tassi naturali di Sraffa, ma distingue tra tassi propri di interesse specifico e tassi propri di interesse monetario, i primi definiti su ogni attività in termini di se stessa, i secondi riportati in termini di un'unità di misura comune. Dunque, se p^s_i e p^f_i sono il prezzo a pronti e il prezzo a termine dell'attività i -ma misurati in termini dell'attività stessa, il tasso proprio di interesse specifico ad essa pertinente può essere definito come

$$r_i = \frac{p^s_i - p^f_i}{p^s_i} = q_i - c_i + l_i$$

dove q_i è il rendimento netto, c_i il costo di mantenimento e l_i il premio di liquidità, sempre misurati in termini dell'attività stessa.

Scegliendo la moneta come numerario, Keynes definisce l'apprezzamento atteso dell'attività i -ma in termini di moneta come a_i , cosicché il suo tasso monetario di interesse è $m_i = r_i + a_i$. È dunque possibile analizzare il modo in cui un sistema economico raggiunge una posizione di equilibrio in due momenti logicamente distinti, applicando l'*interest rate parity theorem* [Kregel 1982, 1983] rispettivamente ai tassi propri di interesse monetario ed ai tassi propri di interesse specifico. Nel primo caso abbiamo un processo che opera esclusivamente sui prezzi, e l'aggiustamento si attua attraverso modificazioni dei termini a_i ; la situazione è analoga a quella descritta nel *Trattato*, dove le quantità erano date (almeno all'interno di un singolo periodo). L'equilibrio implica che su ogni attività ci si attende una variazione nel prezzo tale che il suo tasso proprio di interesse monetario eguagli il tasso proprio di interesse specifico della moneta, che ha $a_i = 0$ per definizione, in quanto è stata scelta come numerario.

Ma l'uguaglianza tra tassi propri di interesse monetario non implica una configurazione di equilibrio dei tassi propri di interesse specifico; quindi le differenze tra prezzi e costi determinano variazioni nella produzione, secondo le indicazioni di Sraffa, verso un equilibrio in cui tutte le differenze tra prezzi a pronti e prezzi a termine su ogni merce sono state eliminate e tutti i tassi propri di interesse specifico sono uguali al tasso proprio di interesse specifico della moneta. In altri termini, la produzione della merce i -ma aumenta se $a_i > 0$ e diminuisce se $a_i < 0$, facendo sì che il suo tasso proprio converga al tasso monetario di interesse.

Dunque, in questo schema il tasso di interesse monetario sembra dominare il campo («rule the roost») solo perché la moneta è stata

scelta, arbitrariamente, come numerario; ma un momento di riflessione mostra che questo non è poi così strano, se si ricorda che Sraffa vedeva nell'unicità dell'unità di misura la caratteristica essenziale di un'economia monetaria: l'attività in termini della quale contratti e relazioni di debito sono denominati acquista una particolare rilevanza come «anello fra il presente e il futuro» [Keynes 1936, 461].

Comunque, questo non è l'argomento utilizzato da Keynes nel capitolo 17, dove il ruolo centrale della moneta sembra derivare dalle sue negligenze elasticità di produzione e di sostituzione. Come ha osservato Kregel [1983, 64-5], Keynes si sta muovendo all'interno del modello stazionario, in cui lo stato delle aspettative è dato, nel senso che le aspettative a breve possono essere disattese senza che ciò induca una revisione delle aspettative di lungo periodo; quindi le considerazioni circa incertezza e aspettative non entrano *direttamente* nella determinazione della posizione di equilibrio. Ma questo desiderio di rigore analitico ha portato Keynes ad alcune conclusioni confuse, e Kaldor ha potuto mostrare che solo il tasso proprio dell'attività usata come unità di conto può «dominare il campo» [Kaldor 1960, 71]¹⁶.

Comunque, ciò che è rilevante è che l'elemento primario nella determinazione del tasso monetario di interesse è il premio di liquidità, la cui entità è strettamente connessa allo stato di fiducia e ad aspetti convenzionali¹⁷, mentre le particolari elasticità impediscono qualsiasi legame, sia diretto che indiretto, tra il tasso di interesse e il processo di generazione del reddito.

Dunque, l'equilibrio tra tassi propri di interesse specifico può essere raggiunto a qualsiasi livello di produzione e occupazione, senza che alcun meccanismo automatico guidi il sistema verso la posizione di pieno impiego. Una volta che il tasso di interesse è determinato indipendentemente dal livello di accumulazione e l'equilibrio è identificato con l'uguaglianza tra saggio di interesse monetario e saggio di rendimento delle altre attività, ne segue che il livello di equilibrio del-

¹⁶ Contro l'osservazione di Keynes che la terra poteva avere svolto in passato il ruolo della moneta nel frenare il processo di accumulazione, Kaldor sostiene: «[...] se esistesse un'attività diversa dalla moneta il cui "saggio specifico d'interesse fosse riluttante a diminuire man mano che la produzione aumenta", per quale motivo dovrebbe questa attività impedire la produzione di altre attività se il suo prezzo in termini monetari può aumentare rispetto al suo prezzo previsto? Un aumento di prezzo di quell'attività in termini monetari significherebbe che il suo saggio specifico di interesse monetario cadrebbe rispetto al suo saggio specifico di interesse specifico, e di conseguenza abbasserebbe la norma alla quale debbono conformarsi i saggi specifici di interesse delle altre attività» [Kaldor 1960, 69].

¹⁷ Dobbiamo ricordare che in questo capitolo Keynes suppone che la quantità di moneta sia data; in tal modo può dimostrare che l'equilibrio di sottoccupazione è un risultato probabile in presenza della politica monetaria neutrale predicata da Hayek, mentre una politica monetaria attiva può contrastarlo.

l'investimento può essere insoddisfacente. Così il semplice fatto che il tasso di interesse non cada col procedere dell'accumulazione del capitale è essenziale per l'operare del principio della domanda effettiva, e comporta un rovesciamento della relazione «classica»¹⁸ tra variabili monetarie e variabili reali: in Keynes i tassi naturali si aggiustano al tasso monetario di interesse e l'equilibrio non può essere determinato senza riferimento ai mercati monetario e finanziario:

Pur shortly, the orthodox theory maintains that the forces which determine the common value of the marginal efficiency of various assets are independent of money, which has, so to speak, no autonomous influence, and that prices move until the marginal efficiency of money, i.e. the rate of interest, falls into line with the common value of the marginal efficiency of other assets as determined by other forces. My theory, on the other hand, maintains that this is a special case and that over a wide range of possible cases almost the opposite is true, namely, that the marginal efficiency of money is determined by forces partly appropriate to itself, and that prices move until the marginal efficiency of other assets falls into line with the rate of interest [Keynes 1973b, 103].

Prima di concludere questa sezione per considerare più direttamente le implicazioni di questo approccio per l'analisi del processo di accumulazione, deve essere sottolineato che il ruolo svolto dal tasso di interesse risponde allo scopo di chiudere il sistema una volta che l'approccio tradizionale a capitale e interesse è abbandonato: sia Keynes immediatamente dopo la *Teoria generale* [Keynes 1973b, 101] che Townshend nel suo commento al capitolo 17 [Townshend 1937] facevano rilevare che solo con una convenzione di stabilità su una particolare attività (la moneta) il sistema dei prezzi relativi era determinato¹⁹. Ma questa funzione non può essere propriamente compresa se si trascura la lettura di Keynes dei processi decisionali in condizioni di incertezza: il peso attribuito alle condizioni presenti e ad elementi di breve periodo nella valutazione dei progetti di investimento e il ruolo dei giudizi convenzionali in situazioni in cui calcoli probabilistici sono impossibili rendono le condizioni sui mercati monetari e finanziari estremamente rilevanti per la determinazione della posizione di equilibrio.

Se ammettiamo che la relazione tra tasso monetario di interesse ed efficienza marginale del capitale poggia su queste caratteristiche di un'economia di mercato, dobbiamo anche comprendere che la preci-

¹⁸ Il termine «classico» è usato nel senso di Keynes, comprendendo perciò autori sia classici che neoclassici.

¹⁹ Per le implicazioni della teoria dei tassi propri per la teoria dei prezzi relativi si vedano i lavori di Kregel e Enria in bibliografia.

sione delle conclusioni raggiunte più sopra viene meno quando si ammette che le aspettative possono essere riviste e che la convenzione può cessare di operare. In altre parole, se nel «modello stazionario» Keynes raggiunge una coerenza analitica che raramente gli è stata riconosciuta, solo la complessità del «modello dell'equilibrio mobile» fa giustizia della sua comprensione del funzionamento di un sistema capitalistico.

Per esempio, dal capitolo 17 si può dedurre che la politica monetaria, influenzando il tasso monetario di interesse, può condurre il sistema verso il pieno impiego; ma, secondo Keynes:

se tuttavia ci venisse la tentazione di asserire che la moneta è la bevanda che stimola l'attività del sistema, dovremmo rammentarci che vi possono essere parecchi diaframmi fra il bicchiere e le labbra [Keynes 1936, 333].

Può accadere, per esempio, che un tasso di interesse decrescente produca uno spostamento della preferenza per la liquidità indotto dal prevalere di aspettative ribassiste quando il tasso inizia a diminuire.

I tassi propri di interesse sono strumenti analitici che consentono un trattamento flessibile delle aspettative. È possibile infatti dare conto delle situazioni più disparate in questo contesto, e la teoria quantitativa può essere interpretata come un caso particolare del processo descritto più sopra, qualora l'aggiustamento sia immediatamente scontato sui prezzi a pronti: in questo caso, ipotizzando «aspettative razionali», il sistema si adegua alla nuova quantità di moneta senza permettere che si crei alcuna divergenza tra prezzi a pronti e prezzi a termine, e quindi senza alcuna variazione nelle quantità. Nonostante ciò, questa posizione può essere al di sotto del livello di pieno impiego giusto perché il tasso di interesse, non influenzato dalla politica monetaria ma non determinato da argomenti di produttività reale, può tenere il saggio di accumulazione ad un livello troppo basso per assicurare il pieno impiego [Kregel 1984]. Questo può suggerire che la convinzione di Keynes di aver costruito una teoria «generale» non era forse così infondata.

2. Saggio monetario di interesse, capitale e accumulazione

L'atteggiamento di Keynes verso l'analisi di lungo periodo è solitamente interpretato ricorrendo alla sua famosa sentenza sulla nostra mortalità nel lungo termine, ma raramente questa proposizione è collocata nel suo contesto originale di una critica alla teoria quantitativa. Keynes era fortemente ostile ad un approccio che relegasse le forze monetarie nel breve periodo facendo dell'equilibrio di lungo periodo (reale) la categoria centrale dell'analisi. Quindi nella *Teoria generale*,

in cui le variabili monetarie svolgono un ruolo dominante nella determinazione dell'equilibrio reale, anche la rilevanza relativa del breve e del lungo periodo è invertita.

Le considerazioni contenute nel capitolo 12 circa quella che può essere chiamata «sopravvalutazione del presente»²⁰ in condizioni di incertezza implicano un trattamento particolare della relazione tra breve e lungo periodo. E anche se questa posizione è stata scarsamente accettata anche nella teoria postkeynesiana²¹, Keynes sembra convinto che proprio grazie a questo differente approccio metodologico egli poteva ottenere conclusioni rilevanti sull'accumulazione della ricchezza, e su questo terreno rivendicava la superiorità della sua costruzione teorica:

The whole object of the accumulation of wealth is to produce results, or potential results, at a comparatively distant, and sometimes at an *indefinite* distant, date. Thus the fact that our knowledge of the future is fluctuating, vague and uncertain, renders wealth a peculiarly unsuitable subject for the methods of the classical economic theory. This theory might work very well in a world in which economic goods were necessarily consumed within a short interval of their being produced. But it requires, I suggest, considerable amendment if it is to be applied to a world in which the accumulation of wealth for an indefinite postponed future is an important factor; and the greater the proportionate part played by such wealth accumulation the more essential does such amendment become [Keynes 1973b, 117]²².

Può ritenersi fondata questa affermazione? Abbiamo veramente uno studio delle determinanti dell'accumulazione nella *Teoria generale*? Nel tentativo di trovare una risposta a queste domande, il primo elemento di interesse è la visione di Keynes del processo di accumulazione, chiaramente esposta in diverse occasioni.

Siccome il risparmio non è la fonte dell'investimento, dice Keynes, redistribuzioni che riducano le disuguaglianze non possono essere contrastate per il loro effetto sulla propensione al risparmio aggregata e quindi sulla crescita dello stock di capitale; al contrario, un aumen-

²⁰ Il riferimento è ovviamente alla «perspective undervaluation of the future» di Böhm-Bawerk.

²¹ Per esempio, Joan Robinson afferma: «On this point [l'effetto del tasso di interesse sugli investimenti industriali] Keynes rather lost his grip on the distinction between the rentier and the entrepreneur. His discussion of "the state of long term expectations" is devoted to the Stock Exchange rather than to the accumulation of means of production» [Robinson 1971, 31]. La distinzione tra *rentier* e imprenditore nella teoria del capitale è discussa più avanti.

²² La distinzione tra economie che accumulano ed economie che consumano può essere associata a quella tra economie imprenditoriali ed economie cooperative richiamata più sopra, ricordando il riferimento di Keynes a Marx (M-D-M *versus* D-M-D') [Keynes 1979, 76-83].

to della propensione al consumo può influenzare positivamente l'accumulazione attraverso i suoi effetti sulla domanda effettiva.

Inoltre, l'argomento tradizionale che un tasso di interesse moderatamente elevato può stimolare l'accumulazione fornendo un adeguato incentivo al risparmio è rovesciato: un basso tasso di interesse deve prevalere, in modo da spingere verso il basso l'efficienza marginale del capitale riducendone il suo valore-scarità, visto come un peso per la collettività [Keynes 1973a, 491; 1973b, 131-2; 1936, 545-8]. Il suo ragionamento è il seguente: il rendimento dei beni capitali deriva principalmente dalla loro scarsità²³ (e non dalla loro produttività), ma nel lungo periodo non c'è alcuna ragione perché un bene producibile sia scarso, all'infuori del «potere oppressivo e cumulativo del capitalista di sfruttare il valore di scarsità del capitale» [Keynes 1936, 546]; quindi, se si vuole raggiungere uno stato di abbondanza di capitale è necessario ricorrere non solo alla politica monetaria, ma anche a misure più radicali, quali la socializzazione dell'investimento, avendo come fine ultimo l'eutanasia del *rentier*.

Ovviamente tale conclusione esclude qualsiasi idea di sistema *self-adjusting*, per quanto «lungo» possa essere il periodo considerato. Ma questo significa anche che benché lo schema teorico della *Teoria generale* sia basato sull'assunzione di stock di capitale dato, e l'investimento sia visto principalmente come componente della domanda aggregata, Keynes si sente autorizzato a trarre conclusioni dinamiche sulla crescita della dotazione di capitale di un sistema economico.

Il secondo passo consiste nell'indagare i fondamenti analitici di questa visione, che possono essere trovati nei capitoli 16 e 17 della *Teoria generale*, che come si è visto affondano le radici nel dibattito Keynes-Hayek-Sraffa.

Innanzitutto si deve ricordare il rovesciamento del legame causale tra saggio monetario di interesse e saggio di rendimento del capitale reale, con l'implicazione che date le condizioni tecniche di produzione e lo stato delle preferenze, il rendimento del capitale reale può fissarsi a livelli differenti a seconda della situazione prevalente sul mercato monetario. Se il processo di accumulazione è diretto alla valorizzazione del capitale, e non alla produzione allargata di merci, ciò che accade nei mercati monetari e finanziari è importante non solo in un'ottica di portafoglio, in cui attività monetarie e reali sono sostituite, ma anche perché fornisce informazioni circa quello che l'opinione comune giudica un soddisfacente rendimento *monetario* sul capitale reale. Questo spezza qualsiasi legame tra il rendimento del capitale

²³ Qui non abbiamo un concetto di scarsità alla Robbins, concepito all'interno della relazione tra mezzi e fini e strettamente connesso al principio di sostituzione; come vedremo più avanti, l'idea di Keynes deve essere vista nella sua dimensione sociale ed è legata alla nozione di economia monetaria.

reale e la sua produttività: non ha alcun senso dire che per l'uso della moneta deve essere pagato ciò che può esserne ricavato investendola produttivamente. Al contrario, se si ammette che il tasso di interesse è un fenomeno convenzionale ed istituzionale, il capitalista, che è nella posizione di anticipare le risorse finanziarie richieste per mettere in moto il processo produttivo, può chiedere un rendimento su queste risorse pari a quanto il sistema giudica un premio adeguato affinché un individuo si separi dalla liquidità. Ma questa remunerazione può essere vista come una rendita in una dimensione sociale, perché se la liquidità ha un significato per gli individui, non ne ha alcuno per la società nel suo complesso. Questo sembra dunque essere il fulcro analitico dell'approccio di Keynes alla teoria del capitale in termini di scarsità:

Invece di dire che il capitale è *produttivo*, è assai meglio dire che esso fornisce, nel corso della sua vita, un reddito maggiore del suo costo originario. Infatti l'unica ragione per la quale un bene capitale offre una prospettiva di rendere, durante la sua vita, servizi aventi un valore complessivo superiore al suo prezzo di offerta iniziale è perché esso è *scarso*; e viene mantenuto scarso a causa della concorrenza del saggio di interesse monetario. Se il capitale diviene meno scarso, diminuirà il suo rendimento in eccedenza del costo, senza che il capitale sia divenuto meno produttivo, almeno in senso fisico [Keynes 1936, 376].

La discussione dei concetti di periodo di produzione e grado di «roundaboutness» che segue il passo citato conferma che questa posizione era venuta maturando a seguito della critica rivolta da Hayek al *Trattato*. Keynes si oppone strenuamente all'idea che il tasso di interesse sia la variabile che tiene in contatto le preferenze intertemporali degli individui e la struttura della produzione. Egli osserva che un atto di risparmio non implica una decisione di consumare un bene specificato ad una data specificata, cosicché un periodo di produzione ottimale, inteso come il saggio di accumulazione che mantiene la domanda effettiva al livello di piena occupazione nel corso del tempo può essere ottenuto solo «by accident or design», mentre una relazione diretta tra «roundaboutness» ed efficienza non può essere definita a priori. Ma questa volta Keynes ha anche un approccio originale a capitale e interesse, e la sua posizione è più solida rispetto a pochi anni prima.

Comunque, come si è visto, il concetto di scarsità del capitale ha un significato particolare nella teoria di Keynes. Innanzitutto, si deve sottolineare che la scarsità non è connessa al principio di sostituzione tra fattori di produzione. A dire il vero, il concetto stesso di capitale come fattore di produzione è fuori luogo in questo contesto, come Keynes lascia intendere quando afferma la sua simpatia per la dottrina preclassica (classica) che tutto è prodotto dal lavoro [Keynes 1936,

376]. Inoltre questa nozione di scarsità non è riferita a dotazioni individuali e a vincoli di bilancio, e può essere propriamente compresa solo nella sua dimensione sociale. Soprattutto, non ha una connotazione di breve periodo.

L'ultimo punto è oggetto di uno scambio epistolare tra Hawtrey e Keynes sulla terminologia adottata in una delle prime stesure della *Teoria generale* [Keynes 1973a, 570-580]. Qui Keynes usava il termine «quasi-rendita» per caratterizzare la profittabilità prospettica dei progetti di investimento, e Hawtrey obietta che questa era una distorsione rispetto alla connotazione di breve periodo che il termine aveva nella tradizione marshalliana²⁴. In effetti Keynes cercò di inserire nel suo lavoro una discussione di questa difficoltà, ammettendo che stava abbandonando la dimensione di breve periodo della quasi-rendita marshalliana [Keynes 1973b, 419], ma alla fine si decise a non utilizzare il termine per non generare confusione [Keynes 1973a, 580].

Una volta rimosso il collegamento con il concetto di scarsità presente in Marshall ed in altri autori marginalisti, il parallelo tra il trattamento del capitale in Keynes e la teoria ricardiana della rendita sembra appropriato. Pasinetti [1974] ha dimostrato che la scheda dell'efficienza marginale del capitale può risultare da un ordinamento dei progetti di investimento in ordine decrescente di profittabilità molto simile all'ordinamento delle terre in ordine decrescente di fertilità in Ricardo, senza che ciò comporti alcuna relazione inversa tra intensità di capitale e tasso di interesse. Se questo è vero, si può affermare che Keynes ha accettato la sostanza dell'argomento di Sraffa che il metodo corretto per studiare un'economia in cui c'è accumulazione non deve essere basato sulle proporzioni di fattori, ed il suo approccio non è passibile delle critiche alla teoria del capitale neoclassica sollevate nel dibattito degli anni sessanta.

Al fine di richiamare il ruolo svolto dalla moneta in questo contesto possiamo chiederci, seguendo Keynes [Keynes 1936, 547], perché dei beni producibili possono rimanere scarsi nel lungo periodo. La teoria tradizionale vede il capitale come un bene intermedio in un processo diretto essenzialmente alla soddisfazione di utilità; questo è particolarmente vero nell'approccio austriaco, ma ogniqualvolta la sostanza dell'argomento è espressa in termini di un'economia di baratto, il capitale può avere una funzione solo nella misura in cui è *produttivo* di qualcosa di utile. In un'economia monetaria, che Keynes nei suoi ultimi scritti caratterizzava come un'economia in cui esiste un'attività il cui premio di liquidità eccede il costo di mantenimento, il

²⁴ Hawtrey nota che Keynes sta «[...] losing sight of the essential characteristics of Marshall's concept, for over a period long enough for markets to be affected by a fresh supply of capital equipment the yield approximates to a normal profit, and the analogy with the Ricardian rent disappears» [Keynes 1973a, 578].

capitale può richiedere un rendimento solo perché l'esistenza di un tasso di interesse positivo sulla moneta consente al capitalista di esigere una rendita. La distinzione tra economie che si comportano secondo schemi M-D-M e D-M-D' deve essere richiamata ancora una volta: le caratteristiche istituzionali di un sistema capitalistico rendono il capitale un bene primario, l'inizio e la fine del processo produttivo. In uno schema teorico molto più sofisticato, abbiamo nella *Teoria generale* lo stesso concetto di «windfall profit» a cui Keynes faceva riferimento in *Le conseguenze economiche della pace* [Keynes 1919, 149] come responsabile della riduzione dell'imprenditore a «profittatore».

Se l'unica ragione per cui il capitale è scarso è l'esistenza di un tasso di interesse positivo sulla moneta, la conclusione di Keynes è semplice: le forze di mercato, che operano per mezzo dell'*interest rate parity theorem*, determinano il saggio di accumulazione ad un livello socialmente insoddisfacente, con riferimento tanto al livello di occupazione quanto alla potenziale crescita della ricchezza; quindi tutti gli strumenti della politica economica, compresa la socializzazione dell'investimento, devono essere utilizzati per ridurre la scarsità di capitale, portando il tasso di interesse ad un livello il più vicino possibile allo zero.

Anche se l'esposizione non è sempre chiara e manca ovviamente del rigore dell'analisi di Sraffa, Keynes sembra consapevole del fatto che quando il saggio di remunerazione del capitale reale è zero, le merci vengono scambiate a prezzi proporzionali al lavoro in esse incorporato [Keynes 1936, 384]. In un certo senso si può sostenere che questa è la posizione di lungo periodo che Keynes aveva in mente; ma, ancora, questa affermazione richiede una qualificazione cruciale, poiché questa posizione non è un «centro di gravitazione» nel senso usuale (Classico) del termine, poiché le forze di mercato non spingono il sistema verso di essa.

Nel descrivere le condizioni in cui la teoria del valore lavoro è valida, Keynes si riferisce a «[...] una collettività quasi stazionaria, nella quale si verificherebbero variazioni e progressi soltanto in seguito a variazioni della tecnica, dei gusti, della popolazione e delle istituzioni» [Keynes 1936, 384]. Può essere perciò interessante cercare di valutare se le considerazioni svolte in precedenza possano fornire qualche elemento di connessione tra la *Teoria generale* e la teoria post-keynesiana della crescita²⁵.

²⁵ Una discussione soddisfacente della relazione tra la *Teoria generale* e la teoria postkeynesiana della crescita dovrebbe muovere da un'analisi particolareggiata degli scambi epistolari tra Keynes e Harrod in relazione al famoso articolo pubblicato da quest'ultimo sull'*Economic Journal* nel 1939 [Keynes 1973b, 321-350]. Per esempio, uno dei punti sollevati da Keynes riguarda il tasso di interesse: «On the whole, my preference would be not to wrap up the rate of interest and the state of confidence in

È ben noto che Joan Robinson era consapevole delle difficoltà che sorgono quando si cerchi di spiegare come (e se) una economia reale può convergere ad una situazione di età dell'oro. Ricordando le radici kaleckiane di questa letteratura, le relazioni di equilibrio fondamentali potrebbero essere lette come condizioni di riproduzione associate a sentieri di crescita con pieno impiego [Harcourt-O'Shaughnessy 1983, 16], come i nomi mitologici adottati da Joan Robinson sembrano suggerire. Sembra dunque possibile associare queste relazioni postkeynesiane alle condizioni di lungo periodo o quasi-stazionarie descritte nella *Teoria generale*. Per esempio, l'analisi di un sistema naturale nel lavoro di Pasinetti [Pasinetti 1981] può costituire uno schema teorico più sofisticato per interpretare questo concetto keynesiano di equilibrio: nel sistema naturale i tassi di profitto sono determinati dalla crescita della popolazione e della domanda pro-capite, e vale una teoria pura del valore lavoro; ma l'assetto istituzionale di un'economia capitalistica, determinando una tendenza verso l'uguaglianza dei tassi di profitto ed anche tra il tasso generale di profitto ed il tasso di interesse, rende improbabile, se non impossibile, il soddisfacimento delle condizioni dell'equilibrio naturale [Pasinetti 1981, 175]. Se questi sentieri «naturali» di crescita sono interpretati come condizioni di riproduzione, l'analisi di Keynes delle forze che impediscono ad un sistema capitalistico di soddisfarle acquista una rilevanza particolare.

Così l'interazione tra forze monetarie, quali principali determinanti del saggio di interesse, e processo di accumulazione è della massima importanza per spiegare il fenomeno della crescita con disoccupazione in un'economia capitalistica. Naturalmente sarebbe eccessivo affermare che nella *Teoria generale* si ha una completa teoria dell'accumulazione del capitale o una teoria della domanda effettiva di lungo periodo; nondimeno, utili spunti in questa direzione possono essere trovati nel pensiero di Keynes, e sarebbe fuorviante trascurarli.

La teoria tradizionale mostra una straordinaria coerenza interna, che può essere vista anche nel legame tra teoria statica e teoria della crescita: nella prima le forze di mercato garantiscono la piena utilizzazione della capacità esistente, e nella seconda assicurano che la capacità produttiva cresca su un sentiero di equilibrio. Così, a prima vista, si può ritenere una contraddizione per la teoria keynesiana avere equilibri di sottoccupazione nel breve periodo e sentieri di età dell'oro quando l'assunzione di capacità produttiva data è rilasciata. Viceversa, può risultare un elemento di forza, se si pone in evidenza la differenza tra i due concetti di equilibrio. Tuttavia uno sforzo teorico

the state of technology but simply to say that you were, at this stage of the argument, taking them for granted and that the influence of changes in the rate of interest or the state of confidence have to be superimposed on the present argument» [Keynes 1973b, 321-2].

nella direzione di modelli di crescita e accumulazione con disoccupazione sembra essere richiesto.

Se finora si è cercato di sottolineare la coerenza dell'approccio di Keynes, è necessario in conclusione denotarne anche il maggior limite. Infatti nella sua costruzione lo Stato può essere visto come lo strumento analitico che collega l'equilibrio di sottoccupazione di breve periodo, insoddisfacente e durevole, con la mitica situazione quassistazionaria delineata nel capitolo 16. La sua concezione dello Stato come entità neutrale, chiamata a scegliere per il bene della comunità, lo spingeva a considerare possibile, se non inevitabile, l'eutanasia del *rentier*. In ogni modo, questa fiducia utopistica nella volontà di eliminare gli «aspetti più discutibili del capitalismo» non pregiudica gli argomenti teorici utilizzati per individuarli e denunciarli.

Riferimenti bibliografici

- Dillard, D. (1955), *The Theory of a Monetary Economy*, in *Post-Keynesian Economics* a cura di K. Kurihara, London, Allen and Unwin, pp. 3-34, trad. it. di M. Giorda, *La teoria di un'economia monetaria*, in AA.VV., *Economia post-keynesiana*, a cura di K. Kurihara, Torino, UTET, 1956, pp. 3-34.
- Eatwell, J. e Milgate, M. (a cura di) (1983), *Keynes' Economics and the Theory of Value and Distribution*, London, Duckworth.
- Enria, A. (1989), *Sraffa e Keynes: note su moneta, valore e incertezza*, in «Economia Politica», VI, 2, pp. 215-233.
- Garegnani, P. (1964-65), *Note su consumi, investimenti e domanda effettiva*, in «Economia Internazionale», novembre; ora in P. Garegnani, *Valore e domanda effettiva*, Torino, Einaudi, 1979, pp. 3-88.
- (1983), *Two Routes to Effective Demand: Comment on Kregel*, in *Distribution, Effective Demand and International Economic Relations*, a cura di J. A. Kregel, London, Macmillan, pp. 69-80.
- Ginzburg, A. (1986), *Sraffa e Keynes su inflazione e deflazione*, in *Tra teoria economica e grande cultura europea: Piero Sraffa*, a cura di R. Bellofiore, Milano, Angeli, pp. 59-72.
- Harcourt, G. C. (1983), *Keynes' College Bursar View of Investment: Comment on Kregel*, in *Distribution, Effective Demand and International Economic Relations*, a cura di J. A. Kregel, London, Macmillan, pp. 81-84.
- Harcourt, G. C. e O'Shaughnessy, T. J. (1985), *Keynes, Unemployment Equilibrium: Some Insights from Joan Robinson, Piero Sraffa and Richard Kahn*, in *Keynes and His Contemporaries*, a cura di G. C. Harcourt, London, Macmillan, pp. 3-41.
- Hayek, F. A. (1931a), *Prices and Production*, London, Routledge.
- (1931b), *Reflections on the Pure Theory of Money of Mr. J. M. Keynes*, in «Economica», vol. 11, agosto, pp. 270-295.
- (1931c), *A Rejoinder to Mr. Keynes*, in «Economica», vol. 11, novembre, pp. 398-403.

- (1932), *Money and Capital: A Reply*, in «The Economic Journal», vol. 42, giugno, pp. 237-249, trad. it. in P. Sraffa, *Saggi*, Bologna, Il Mulino, 1986, pp. 117-132.
- Hicks, J. R. (1934), *A Review of Myrdal*, in «Economica»; ristampato in J. R. Hicks, *Money, Interest and Wages*, Oxford, Basil Blackwell, 1982, pp. 42-44.
- Kaldor, N. (1960), *Keynes' Theory of the Own Rates of Interest*, in N. Kaldor, *Essays on Economic Stability and Growth*, London, Duckworth, pp. 59-74, trad. it. di A. Chiancone, *La teoria di Keynes sui saggi specifici di interesse*, in N. Kaldor, *Occupazione, inflazione, moneta e tassazione*, a cura di F. Targetti, Torino, Einaudi, 1986, pp. 57-72.
- Keynes, J. M. (1919), *The Economic Consequences of the Peace*, London, Macmillan, ristampato come vol. 2 di *The Collected Writings of J. M. Keynes*, a cura di D. E. Moggridge, London, Macmillan, 1971, trad. it. di V. Tasco, *Le conseguenze economiche della pace*, Milano, Treves, 1920.
- (1930), *Treatise on Money*, 2 vols., London, Macmillan; ristampato come vol. 5-6 di *The Collected Writings of J. M. Keynes*, a cura di D. E. Moggridge, London, Macmillan, 1971, trad. it. di E. Redaelli, *Trattato della moneta*, Milano, Feltrinelli, 1972, 2 voll.
- (1931), *The Pure Theory of Money. A Reply to Dr Hayek*, in «Economica», vol. 11, novembre, pp. 387-397.
- (1936), *The General Theory of Employment, Interest and Money*, London, Macmillan; ristampato come vol. 7 di *The Collected Writings of J. M. Keynes*, a cura di D. E. Moggridge, London, Macmillan, 1973, trad. it. di A. Campolongo, *Teoria generale dell'occupazione, dell'interesse e della moneta*, in J. M. Keynes, *Teoria generale dell'occupazione, dell'interesse e della moneta e altri scritti*, Torino, UTET, 1971, pp. 137-585.
- (1973a), *The General Theory and After. Part I: Preparation*, vol. 13 di *The Collected Writings of J. M. Keynes*, a cura di D. E. Moggridge, London, Macmillan.
- (1973b), *The General Theory and After. Part II: Defence and Development*, vol. 14 di *The Collected Writings of J. M. Keynes*, a cura di D. E. Moggridge, London, Macmillan.
- (1979), *The General Theory and After. A Supplement*, vol. 29 di *The Collected Writings of J. M. Keynes*, a cura di D. E. Moggridge, London, Macmillan.
- Kregel, J. A. (1976), *Economic Methodology in the Face of Uncertainty: the Modelling Methods of Keynes and Post-Keynesians*, in «The Economic Journal», vol. 86, giugno, pp. 209-225.
- (1982), *Money, Expectations and Relative Prices in Keynes Monetary Equilibrium*, in «Economie appliquée», vol. 25, n. 3, pp. 449-465.
- (1983), *Effective Demand: Origins and Development of the Notion*, in *Distribution, Effective Demand and International Economic Relations*, a cura di J. A. Kregel, London, Macmillan, pp. 50-68.
- (1984), *Expectation and Rationality within a Capitalist Framework*, in *Free Market Conservatism. A Critique of Theory and Practice*, a cura di E. J. Nell, London, Allen and Unwin, pp. 98-118.
- (1985), *Hamlet without Prince: Cambridge Macroeconomics without Mo-*

- ney, in «American Economic Review. Papers and Proceedings», vol. 75, maggio, pp. 133-139.
- Leijonhufvud, A. (1981), *The Wicksell Connection: Variations on a Theme*, in A. Leijonhufvud, *Information and Coordination. Essays in Macroeconomic Theory*, London, Oxford University Press, pp. 131-202.
- Lucas, R. E., Jr. (1980), *Methods and Problems in Business Cycle Theory*, in «Journal of Money, Credit and Banking», vol. 12, n. 3, pp. 696-715.
- Lunghini, G. (1981), *La Teoria generale come trappola teoretica*, in *Studi di economia keynesiana*, a cura di A. Graziani, C. Imbriani, B. Jossa, Napoli, Liguori, pp. 99-106.
- Panico, C. (1988a), *Interest and Profit in the Theories of Value and Distribution*, London, Macmillan.
- (1988b), *Sraffa on Money and Banking*, in «Cambridge Journal of Economics», 12, 1988, pp. 7-28.
- Pasinetti, L. L. (1974), *The Economics of Effective Demand*, in L. L. Pasinetti, *Growth and Income Distribution. Essays in Economic Theory*, Cambridge, Cambridge University Press, pp. 29-53, trad. it., *La teoria economica della domanda effettiva*, in L. L. Pasinetti, *Sviluppo economico e distribuzione del reddito*, Bologna, Il Mulino, 1977, pp. 43-73.
- (1981), *Structural Change and Economic Growth*, Cambridge, Cambridge University Press, trad. it., *Dinamica strutturale e sviluppo economico*, Torino, UTET, 1984.
- Ricardo, D. (1817), *On the Principles of Political Economy and Taxation*, pubblicato come vol. 1 di *The Works and Correspondence of David Ricardo*, a cura di P. Sraffa, Cambridge, Cambridge University Press, 1951, trad. it. di L. Occhionero, *Sui principi di economia politica e della tassazione*, Milano, ISEDI, 1976.
- Robinson, E. A. G. (1985), *The Cambridge Circus*, in *Keynes and his Contemporaries*, a cura di G. C. Harcourt, London, Macmillan, pp. 50-57.
- Robinson, J. (1933), *A Parable on Saving and Investment*, in «Economica», vol. 13, febbraio, pp. 75-84.
- (1961), *Own Rates of Interest*, in «The Economic Journal», vol. 81, settembre, pp. 596-600.
- (1956), *The Accumulation of Capital*, London, Macmillan.
- (1971), *Economic Heresies*, London, Macmillan.
- Roncaglia, A. (1984), *Sraffa e le banche*, in «Rivista milanese di economia», vol. 3, n. 10, aprile-giugno, pp. 104-112.
- Rothem, R. J. (1981), *Keynes' Monetary theory of Value (1933)*, in «Journal of Post-Keynesian Economics», vol. 3, n. 4, pp. 568-585.
- Samuelson, P. A. (1968), *What Classical and Neo-Classical Monetary Theory Really Was*, in «Canadian Journal of Economics», vol. 1, pp. 1-15; ristampato in *Monetary Theory*, a cura di R. W. Clower, Harmondsworth, Penguin, 1969.
- Skidelsky, R. (1986), *Keynes e Sraffa: un caso di non-comunicazione*, in *Tra teoria economica e grande cultura europea: Piero Sraffa*, a cura di R. Bellofiore, Milano, Angeli, pp. 73-84.
- Sraffa, P. (1920), *L'inflazione monetaria in Italia durante e dopo la guerra*, Milano, Scuola Tipografica Salesiana.
- (1932a), *Dr. Hayek on Money and Capital*, in «The Economic Journal»,

- vol. 42, marzo, pp. 42-53, trad. it., *Hayek su moneta e capitale*, in P. Sraffa, *Saggi*, Bologna, Il Mulino, 1986, pp. 103-117.
- (1932b), *A Rejoinder*, in «The Economic Journal», vol. 42, giugno, pp. 249-251, trad. it., *Una controreplica*, in P. Sraffa, *Saggi*, Bologna, Il Mulino, 1986, pp. 132-134.
- (1960), *Produzione di merci a mezzo di merci*, Torino, Einaudi, 1960.
- Townshend, H. (1937), *Liquidity-Premium and the Theory of Value*, in «The Economic Journal», vol. 47, marzo, pp. 157-169.
- Turvey, R. (1965), *Does the Rate of Interest Rule the Roost?*, in *The Theory of Interest Rates*, a cura di F. H. Hahn, F. P. R. Brechling, London, Macmillan, pp. 164-172.
- Vicarelli, F. (1973), *Moneta e valore nella «Teoria generale»: verso una nuova interpretazione di Keynes*, in *John Maynard Keynes nel pensiero e nella politica economica*, a cura di R. Faucci, Milano, Feltrinelli, pp. 96-117.
- (1977), *Keynes. L'instabilità del capitalismo*, Milano, Etas Libri.