

Introduzione

di Jan Kregel

La pubblicazione recente dei volumi conclusivi degli scritti di John Maynard Keynes, sotto il patrocinio della Royal Economic Society, ha generato un rinnovato interesse alla sua opera ed ha altresì condotto ad una rivalutazione del contributo di Keynes alla scienza economica, di solito riduttivamente limitato al suo libro, più famoso, *La teoria generale dell'occupazione, dell'interesse e della moneta*. Gli scritti inclusi nei trenta volumi adesso pubblicati consentono di apprezzare il contributo di questo libro, giustamente famoso, nella prospettiva dell'intero lavoro scientifico di Keynes. La valutazione che ne è derivata è stata radicalmente diversa rispetto alle tradizionali interpretazioni da manuale dell'opera. Essa merita dunque una più ampia diffusione e discussione critica da parte degli economisti. A tal fine, una speciale sessione intitolata «Nuove interpretazioni dell'analisi monetaria di Keynes» è stata tenuta alla 30esima Riunione Scientifica Annuale della Società Italiana degli Economisti il 26-27 ottobre 1989.

La sessione ha posto maggiore enfasi sui contributi di Keynes alla teoria monetaria dato che la raccolta dei suoi scritti evidenzia che Keynes iniziò la sua vita di studioso occupandosi di economia monetaria sia nel suo insegnamento sia nei suoi interessi di ricerca, e che l'interesse per l'economia monetaria dominò nella sua carriera fino alla fine. Molte interpretazioni considerano il contributo di Keynes principalmente nell'ambito della teoria «reale», nella determinazione cioè delle variabili reali come la produzione aggregata e l'occupazione, e ciò rappresenta una sfida volta ad identificare il modo in cui Keynes cercò di applicare i suoi studi monetari a questi problemi. John Hicks, nella sua famosa proposta d'interpretazione della *Teoria generale* del 1937 colloca l'allontanamento di Keynes dalla teoria tradizionale esattamente in quest'area: la teoria monetaria. La teoria della preferenza per la liquidità e la sua estensione alla trappola della liquidità rappresentata dalla parte orizzontale della curva LM produsse quello che Hicks chiamò la «teoria speciale di Keynes».

Poco tempo dopo, nel 1944, Franco Modigliani nel criticare l'interpretazione di Hicks del «tasso d'interesse rigido» formulò una proposta alternativa identificando nella rigidità dei salari l'ipotesi cruciale

per i risultati non tradizionali di Keynes. Grazie alla raccolta di scritti sopra richiamata sembrerebbe che l'intuizione di Hicks sia la più corretta: la rottura di Keynes con la tradizione va collocata nella sua trattazione della moneta. Tuttavia, il contesto che Hicks scelse nel presentare questa rottura (il contesto teorico fu infatti principalmente suo, elaborato in una serie di articoli pubblicati già prima del 1936 e sviluppato sulla base degli – allora – recenti contributi di Lindahl e Myrdal) aprì la strada alla critica di Modigliani ad Hicks e ad una generalizzata enfasi sul ruolo della rigidità dei salari e dei prezzi (o del tasso d'interesse) nell'interpretare il modello di Keynes. Naturalmente, Keynes aveva già avvertito i lettori della *Teoria generale* che egli considerava tali rigidità come appartenenti alle spiegazioni della disoccupazione avanzata dalla teoria tradizionale che egli stava criticando, ma tali avvertimenti furono o ignorati (sino agli anni Ottanta) o usati come prova che v'erano errori logici nel ragionamento di Keynes.

Ciò condusse le interpretazioni di Keynes lontano dall'analisi monetaria, e l'assunzione di prezzi fissi divenne parte della tradizione keynesiana conosciuta sotto il nome di «sintesi neoclassica». Tale assunzione permise anche l'analisi degli aggregati e promosse quindi la tendenza ad elaborare analisi in termini reali piuttosto che in termini di unità di salario come fece Keynes.

Questa interpretazione di Keynes creò dissonanza all'interno della teoria economica; la microeconomia impiegò modelli di equilibrio perfettamente competitivi con prezzi e salari flessibili che erano l'antitesi dei modelli macroeconomici con prezzi fissi e con squilibri generati da eccesso di offerta. Perciò negli anni Sessanta e Settanta gli economisti investigarono le microfondazioni della macroeconomia nel tentativo di fornire una spiegazione basata sui risultati dell'equilibrio generale in un contesto di concorrenza perfetta e quindi con prezzi e salari perfettamente flessibili per giungere ad una coerenza tra la micro e la macroeconomia. Tuttavia, questo lavoro comportò continuamente l'adozione di limiti all'aggiustamento, come l'equilibrio temporaneo, l'aggiustamento con vincoli di quantità, vincoli finanziari e così via. L'equilibrio concorrenziale e la disoccupazione erano parti della realtà economica non connesse fra di loro.

Più recentemente, è stata adottata una nuova linea di interpretazione la quale assume che nel mondo reale vi possano essere importanti casi di rigidità nei salari e nei prezzi e cerca spiegazioni economiche del perché lo scambio volontario, tra parti contraenti non sottoposte a vincoli, possa portare ad accordi per rendere fissi prezzi e salari. In questo approccio, la rigidità dei prezzi e salari non è più considerata un'ipotesi necessaria per raggiungere il risultato logico dell'equilibrio keynesiano di sottoccupazione, ma piuttosto il ri-

sultato naturale del funzionamento dei liberi mercati concorrenziali. In un certo senso, questo approccio segue il suggerimento di Marshall che le imprese possono decidere di non aggiustare i prezzi nel timore di «viziare il mercato». Questo nuovo approccio al problema delle microfondazioni della macroeconomia, spesso chiamato economia «new-keynesian», accetta l'interpretazione di Hicks-Modigliani dei risultati di Keynes che richiedono rigidità di alcune variabili, come prezzi e salari, ma invece di assumere semplicemente che sono fissi o rigidi per ragioni *ad hoc*, cerca all'interno della teoria di equilibrio generale spiegazioni teoriche del perché il libero mercato competitivo possa naturalmente produrre una simile rigidità. Invece di cercare una formulazione dell'equilibrio generale con prezzi e salari liberamente flessibili che produca i risultati ottenuti da Keynes, cioè un equilibrio di sottoccupazione, questo approccio cerca di usare la teoria tradizionale per spiegare perché prezzi e salari non siano naturalmente e liberamente flessibili. Queste teorie, che furono prima applicate ai salari e che sono state adesso estese ai prezzi delle attività finanziarie, possono essere viste come un'applicazione della teoria della concorrenza imperfetta, già applicata ai prezzi dei beni nel tentativo di produrre un equilibrio di disoccupazione, ai salari e tassi di interesse dati. Esse devono essere classificate piuttosto nell'ambito della teoria microeconomica che in quello della teoria monetaria vera e propria.

I contributi al presente volume cercano invece una spiegazione dei risultati di Keynes nel suo modo di trattare la moneta. E nella formulazione delle condizioni caratteristiche di una «economia monetaria» di produzione che deve essere trovata l'interpretazione della teoria di Keynes. A tal proposito, ci sono due punti di vista alternativi: l'uno guarda al complesso del lavoro di Keynes e si fonda sulla continuità nella sua trattazione dei fattori monetari, l'altro nota che l'analisi monetaria – vero e proprio fondamento della *Teoria generale*, che Keynes chiamò nella prima stesura del libro «una economia monetaria di produzione» – di fatto rappresenta una radicale rottura, non solo rispetto all'economia tradizionale dei contemporanei di Keynes, ma anche rispetto al suo stesso passato.

Questi due approcci possono esser distinti in un modo diverso, e cioè guardando al ruolo primario della moneta come mezzo di pagamento da un lato e come riserva di valore dall'altro. Di queste due diverse trattazioni della moneta, la prima trova maggiore spazio nel *Trattato sulla moneta* mentre la seconda si trova al centro dell'analisi della *Teoria generale*. Le due posizioni si confrontano tra loro nella discussione sul «motivo finanziario» che ebbe luogo dopo la pubblicazione del secondo libro. Qui Keynes cerca, senza molto successo, di combinare il ruolo della moneta che fornisce mezzi finanziari per le

spese produttive con la spiegazione dei motivi per la domanda di moneta. Data la difficoltà di questo processo di integrazione, è solitamente accaduto che la finanza e le funzioni transazionali della moneta nell'opera di Keynes siano state dimenticate e l'enfasi sia stata posta sulla moneta come riserva di valore in un contesto di condizioni future incerte. Ogni considerazione del lavoro di Keynes deve perciò valutare gli aspetti del finanziamento e questo è il tema del saggio introduttivo di Augusto Graziani.

Il punto di partenza di Graziani è il riconoscimento della continuità dell'approccio keynesiano in questo aspetto dell'analisi largamente trascurato nei tempi moderni, ma non nell'ambiente in cui ebbe luogo la formazione di Keynes come economista, dominata dai lavori di Irving Fisher e Knut Wicksell. Sono aspetti a cui si dedicano grandi contemporanei di Keynes, come Hawtrey, Robertson e Schumpeter e che sono oggi riemersi nell'enfasi sulla endogeneità della moneta e nel sistema del circuito monetario.

Il secondo approccio, quello del circuito, è stato ampiamente investigato in Francia, precisamente come risposta alle difficoltà che si incontrano nell'estendere la teoria tradizionale dell'equilibrio generale Walrasiano ai problemi monetari. La più estesa esposizione di quest'approccio nell'opera di Keynes si trova nell'analisi condotta nel *Trattato sulla moneta* sulla circolazione industriale e finanziaria ed è a questo libro che Graziani guarda come guida per ampliare il tema attraverso i lavori successivi di Keynes. Di particolare importanza è la necessità di introdurre le banche ed il settore finanziario nel flusso circolare di reddito e spesa tra le famiglie e le imprese, in modo da permettere loro un più incisivo ruolo che non sia quello della semplice intermediazione tra i risparmi reali delle famiglie e gli investimenti reali delle imprese come nella *Teoria generale*. Se le banche sono viste come creatrici di moneta, che serve come mezzo di pagamento, allora è chiaro che la moneta non può essere considerata come esogenamente data e che la loro più importante attività non sarà semplicemente di trasferire i risparmi delle famiglie alle imprese per gli investimenti, ma di fornire il finanziamento necessario per tutta la produzione – consumo e investimento. Il completamento della teoria della domanda effettiva, perciò, richiede l'analisi della creazione della moneta e del credito da parte del sistema bancario.

Come Graziani nota, si è di solito verificato che i due approcci sulla moneta – come mezzo di pagamento o come riserva di valore – abbiano teso ad essere mutualmente esclusivi: studiosi come Marc Lavoie e Basil Moore hanno suggerito che l'approccio endogeno della moneta rende superfluo l'approccio della preferenza per la liquidità. Ma questo non è di certo il caso del lavoro di Keynes nei primi tempi, e non è necessariamente quello del suo lavoro più ma-

turo, se si riconosce che la teoria della preferenza per la liquidità è del tutto generale e può anche essere applicata al sistema bancario come mezzo per spiegare il modo in cui le banche aggiustano i loro bilanci cambiando la quantità di moneta e di credito in essere. In realtà, sembrerebbe che il contrasto tra i due approcci della moneta dipenda dal riferimento alla preferenza per la liquidità come una teoria della «domanda di moneta» e all'approccio endogeno della moneta come una teoria di «offerta di moneta». È chiaro dagli scritti di Keynes che la prima posizione non è corretta e che la seconda è molto vicina ad un'adozione del monetarismo attraverso la porta di servizio.

Forse il più importante problema sollevato nell'esposizione di Graziani si riferisce perciò al contenuto e allo scopo della preferenza per la liquidità che apre la possibilità di congiungere questi due approcci della moneta apparentemente esclusivi in un contesto coerente. In realtà, se tale congiunzione non si realizza, il grande rischio, come Graziani evidenzia, è che il modello venga semplificato a tal punto che l'analista «viene fatalmente indotto a confondere liquidità e risparmio».

L'analisi di Andrea Terzi, che usa il modello del flusso dei fondi, indaga su questo punto e riafferma l'importanza della distinzione tra risparmio e finanza nella teoria keynesiana, provando rigorosamente che con una simile analisi, basata sull'analisi dei mezzi di pagamento sostenuta da Graziani, è impossibile cadere nell'errore di sostenere che è il risparmio reale delle famiglie a limitare gli investimenti delle imprese e perciò il livello di produzione. Questo approccio gli permette di avvicinarsi al problema dell'efficienza del sistema finanziario da un punto di vista keynesiano piuttosto che da quello di efficienza del mercato, un tema di ricerca che promette ricchi sviluppi nel futuro.

Luigi Pasinetti adotta una interpretazione alternativa a quella proposta da Graziani e suggerisce che l'economia monetaria di produzione di Keynes rappresenta un cambiamento nel suo approccio all'analisi monetaria che nel *Trattato* può essere considerato come più vicino all'interpretazione dell'economia attraverso l'idea cardine dello «scambio», mentre nella *Teoria generale* la questione della moneta è posta all'interno di un modello di «produzione». Per Pasinetti, la rottura di Keynes con il suo passato tradizionale è totale, e può essere considerata come equivalente alla divergenza tra l'approccio neoclassico al valore e al prezzo di beni non riproducibili e l'approccio classico ai prezzi di produzione. Ciò che distingue Keynes da coloro i quali hanno sviluppato il secondo approccio in tempi recenti, partendo dal lavoro di Ricardo, Marx e Sraffa, è che egli tratta le influenze della moneta. Questa integrazione tra fattori monetari e la teoria della pro-

duzione è stata solo iniziata e non completata da Keynes e Pasinetti perciò chiede un rinnovato sforzo per continuare ad estendere questo approccio. Ci sono numerose questioni che dovrebbero essere trattate in tale contesto, e l'accumulazione del capitale è fra le più importanti.

La posizione di rottura è anche sostenuta, con una diversa argomentazione, nel breve saggio di Mario Tonveronachi che richiama l'attenzione sulla somiglianza tra l'approccio dell'economia «new-keynesian» nel settore dell'intermediazione finanziaria in condizioni di incertezza attraverso l'informazione asimmetrica e l'approccio post keynesiano basato su di un'analisi unitaria degli aspetti reali e finanziari dei fenomeni economici nel capitolo 17 della *Teoria generale*. Il contributo di Tonveronachi fa uso della divisione tra beni capitalistici e non capitalistici che riecheggia la distinzione di Pasinetti tra modelli di scambio e produzione, mentre allo stesso tempo fornisce suggerimenti per l'impiego della preferenza per la liquidità, definita come processo di valorizzazione, come base per una teoria del sistema finanziario, ricollegandosi così al tema di Graziani e ai suggerimenti di Terzi in proposito.

Anche il contributo di Andrea Enria riguarda gli aspetti del capitolo 17 della *Teoria generale*, rispondendo direttamente alla sfida lanciata dal professor Pasinetti se la teoria keynesiana possa essere usata come base di una teoria monetaria dell'accumulazione del capitale. In particolare, tale contributo sottolinea la relazione tra l'analisi di Keynes e quella di Sraffa, sia a livello personale che professionale.

Il saggio di Mauro Gallegati e di Domenico Delli Gatti propone poi una possibile sintesi dell'approccio dei post keynesiani e dei new-keynesiani attraverso un'applicazione dei cicli economici all'interno della teoria keynesiana. Punto d'incontro per questo esercizio è il lavoro di Hyman Minsky sulla fragilità finanziaria che si ricollega all'approccio suggerito da Graziani. In esso c'è una discussione implicita del trattamento della moneta endogena, che il saggio di Mengarelli infine indaga nei modelli tradizionali.

Dunque questa raccolta di saggi offre la possibilità di valutare anche la possibile estensione della interpretazione della continuità o della rottura nel lavoro di Keynes all'interno dell'interpretazione monetaria e dell'interpretazione di concorrenza imperfetta dei new keynesiani. Il solo chiaro risultato che si può trarre dal confronto fra le due tesi è che alla fine, dopo mezzo secolo di discussioni, l'interpretazione del lavoro di Keynes sembra allontanarsi dall'esclusiva enfasi sulla rigidità dei prezzi e dei salari. Come Pasinetti suggerisce, ciò dovrebbe mettere in evidenza quanto lavoro deve essere ancora fatto per sviluppare pienamente le intuizioni di Keynes. E questa conclusione è ugualmente valida sia che si consideri la *Teo-*

ria generale come uno sviluppo all'interno di un progetto continuo perseguito durante l'intera vita o come una radicale rottura con la teoria tradizionale.

I contributi presentati in questo libro non sono evidentemente esaustivi ed in particolare sentono la mancanza della voce autorevole di Fausto Vicarelli. Non solo questo libro, ma anche il dibattito che si spera ad esso seguirà, è dedicato alla sua memoria.