

Il Trattato sulla moneta di Keynes: comprendere le dinamiche monetarie e cicliche dell'economia capitalista

■ J. M. Keynes, *A Treatise on Money*, Macmillan, London, 1930.

Parole chiave

Moneta, ciclo del credito, politica di stabilizzazione macroeconomica

Mario Seccareccia è Professore Emerito presso il Dipartimento di Economia dell'Università di Ottawa, Ottawa, Ontario, Canada dove ha insegnato dal 1978 al 2018. Dal 2004, è editor dell'*International Journal of Political Economy* (mseccare@uottawa.ca)

Introduzione

John Maynard Keynes è considerato da molti l'economista più influente del XX secolo. Fu uno scrittore prolifico, con i circa 30 volumi dei *The Collected Writings of John Maynard Keynes*, la raccolta di suoi scritti pubblicata sotto l'egida della *Royal Economic Society*, a partire dal 1971. La sua opera ha ispirato e, di fatto, dato vita a diverse scuole di pensiero economico che, nel corso del tempo, gli economisti hanno etichettato come keynesiane per sottolineare aspetti particolari della sua nuova economia. In realtà, alcune di queste teorie sono semplicemente approcci ibridi che, nella loro essenza analitica, sono neoclassici, come le

teorie ampiamente difese dagli economisti keynesiani dopo la fine del secondo conflitto mondiale e, ancor più, dai cosiddetti nuovi keynesiani contemporanei, le cui teorie, sebbene molto lontane dalle idee originali di Keynes, hanno dominato la macroeconomia moderna del primo quarto del XXI secolo. Ma ci sono altri filoni che sono più fedeli alle sue idee rivoluzionarie, come i post-keynesiani, che hanno portato avanti le idee keynesiane eterodosse più vicine allo spirito del pensiero originale di Keynes e che hanno affinità anche con gli approcci classici e marxisti di Michał Kalecki, Joan Robinson e Piero Sraffa. Tuttavia, furono le prime varianti ibride neoclassiche dell'economia keynesiana promosse da John Hicks, Franco Modigliani, Paul Samuelson e James Tobin che, soprattutto dopo la morte di Keynes nel 1946, hanno iniziato a plasmare il pensiero del secondo dopoguerra sulla politica macroeconomica e che, negli anni Settanta, sono state attaccate dagli oppositori neoclassici più radicali del keynesismo, come Milton Friedman e Robert Lucas. Nonostante la peculiare distorsione di alcune delle sue idee da parte dei seguaci keynesiani, che Joan Robinson aveva una volta definito keynesiani 'bastardi', queste visioni ibride rimangono ancora molto rilevanti per gli attuali dibattiti di politica macroeconomica.

Il successo iniziale delle idee di Keynes nel dopoguerra ha molto a che fare con un'importante caratteristica distintiva del suo pensiero. A differenza di molti economisti che, a causa della loro metodologia, rimangono spesso intrappolati in un'area di ricerca molto specializzata, con una consapevolezza e un'interazione limitate con la realtà del mondo al di fuori del loro campo di ricerca molto ristretto e, spesso, altamente matematizzato, tutti i principali scritti di Keynes offrivano approfondimenti sulle questioni politiche urgenti del suo tempo. Sebbene abbia sicuramente perseguito la ricerca anche su alcune questioni matematiche/filosofiche molto specifiche, come ad esempio quelle che aveva esplorato nel suo *Trattato sulla probabilità* del 1921 (Keynes 1994) (come il significato dell'incertezza nelle scienze sociali rispetto alla nozione classica di probabilità), era innegabilmente più a suo agio nel confrontarsi con i responsabili politici e nell'affrontare le questioni chiave di politica economica dell'epoca, sulle quali era

piuttosto schietto. Ad esempio, la maggior parte dei lettori avrà sentito parlare della sua svolta teorica nel 1936 nella comprensione della natura della Grande Depressione attraverso lo sviluppo della sua teoria della domanda effettiva in *The General Theory of Employment, Interest and Money*. Ma questo non fu certo un caso isolato. La sua potente analisi della realtà economica e politica che lo circondava permeava la maggior parte delle opere più significative pubblicate durante la sua vita. In effetti, le sue teorie e analisi erano sempre, in qualche modo, legate a processi storici reali. Un esempio evidente è il pamphlet di largo successo che pubblicò dopo il Trattato di Versailles nel 1919, *Le conseguenze economiche della pace* (Keynes 2007). Il libro sottolineava in modo lungimirante i pericoli che l'imposizione di pesanti riparazioni di guerra alla Germania da parte dei Paesi alleati dell'Intesa dopo la Prima guerra mondiale avrebbe comportato sulla stabilità economica e politica dell'Europa negli anni successivi.

Questo breve testo, tuttavia, si concentrerà più specificamente sulla sua opera in due volumi pubblicata nel 1930, appena sei anni prima della *Teoria generale*, il suo famoso *Trattato sulla moneta*, che, per dimensioni e ampiezza, può essere considerato il suo lavoro più importante. Per molti versi, il *Trattato* ha fornito un quadro di riferimento per comprendere il modello ciclico delle economie capitalistiche monetarie, ispirato da lavori che hanno influenzato la teoria economica a partire dal XIX secolo, promossi da statistici come Clément Juglar: un filone che è diventato particolarmente popolare tra le due guerre mondiali. Un buon esempio negli Stati Uniti è il *National Bureau of Economic Research*, fondato nel 1920 da imprenditori e accademici (come Wesley C. Mitchell), con il compito principale di identificare la tempistica di quelli che venivano chiamati cicli economici. A differenza di coloro che sostenevano che queste fluttuazioni economiche non fossero altro che il risultato statistico di una serie di shock casuali, come E. E. Slutsky all'epoca, o che dipendessero da fattori ciclici esogeni come la teoria del ciclo economico delle macchie solari di W. S. Jevons alla fine del XIX secolo, basata sul comportamento dei fenomeni climatici naturali, Keynes era affascinato, proprio come Joseph A. Schumpeter, da quello che molti concepivano

come un movimento regolare e quasi sinusoidale delle attività economiche individuato dagli economisti fin dai tempi di Karl Marx. Infatti, per Marx, come per Schumpeter e Keynes, questi modelli ciclici aggregati erano essenzialmente processi endogeni, governati dal tasso di accumulazione del capitale, ovvero dalla somma macroeconomica delle decisioni di investimento privato, essendo quest'ultimo il motore principale di un'economia capitalista monetaria. Per comprendere come spiegasse l'evoluzione macroeconomica e la ciclicità di queste economie, esploreremo ora le idee di Keynes elaborate nel suo *Trattato*.

1. Le origini del Trattato sulla moneta

Il quadro teorico di analisi sviluppato nel *Trattato* di Keynes era il risultato di almeno *tre* grandi correnti intellettuali che convergevano nei suoi scritti dell'epoca. La prima, proveniente dal collega di Keynes a Cambridge Dennis H. Robertson, ha origine da una spiegazione del ciclo economico che indicava il raggruppamento sequenziale degli investimenti aziendali, spesso descritto storicamente come la teoria del ciclo economico originata dal sovrainvestimento. Se riusciamo in qualche modo a concepire il risparmio aggregato dal reddito nazionale come un flusso costante e volontario, dominato dalle scelte delle famiglie su come allocare il loro reddito disponibile tra consumo e risparmio, mentre gli investimenti sono per loro natura irregolari e in qualche modo discontinui, in particolare a causa del comportamento gregario e non coordinato degli investitori privati, questi due flussi *intenzionali* di risparmio privato e investimenti sarebbero concepiti come potenzialmente divergenti e non sincronizzati temporalmente. Come vedremo, questa divergenza tra investimenti e risparmio desiderati, che definiremo più precisamente in seguito, dà origine causalmente a fluttuazioni sia dei prezzi che della produzione nell'aggregato, il cui andamento ciclico temporale può essere delineato e analizzato con maggiore precisione.

Il *Trattato* di Keynes fu influenzato anche da una seconda importante corrente della teoria monetaria che ebbe origine nel XIX secolo,

in particolare un approccio che divenne noto come la *Banking School*, che risale agli scritti di Thomas Tooke. In opposizione alla dominante *Currency School*, ovvero la Scuola Monetaria o Valutaria di Lord Overstone, la Scuola Bancaria rifiutava la visione della moneta come se quest'ultima fosse simile a una merce fisica scarsa. Infatti, secondo la tradizione della *Currency School*, che fu ufficialmente sancita nel Bank Charter Act del 1844 in Inghilterra, il denaro si basava presumibilmente sull'esistenza di una riserva finita (o stock esogeno) di metalli preziosi, come l'oro e l'argento, desiderati dal pubblico come strumenti per facilitare gli scambi. Qualora, per motivi di convenienza e sicurezza, venissero sostituiti dalla moneta cartacea, quest'ultima dovrebbe comportarsi semplicemente come un surrogato che imita quella che dovrebbe essere la moneta metallica. La Scuola Bancaria rifiutava completamente questa visione della moneta come merce basata su uno standard metallico, e concepiva la moneta come un fenomeno sociale emergente come variabile puramente endogena, creata principalmente attraverso operazioni di bilancio legate alla capacità di concedere prestiti da parte delle banche commerciali. Secondo l'idea di Tooke, che fu poi approfondita da Knut Wicksell, il denaro seguiva un processo circolare di creazione e distruzione di moneta creditizia, attraverso anticipi di prestiti (il flusso) e rimborsi di debiti (il riflusso) del credito bancario.

Pur non sottoscrivendo effettivamente una teoria neoclassica dei fondi prestabili di investimento/risparmio, Keynes nel *Trattato* accettava ancora la dicotomia (che avrebbe poi rifiutato nella *Teoria generale*) secondo cui esiste un cosiddetto tasso di interesse naturale, una variabile legata alle aspettative sul tasso di profitto imprenditoriale, e un tasso monetario fissato in modo esogeno dalla banca centrale, come sostenuto per la prima volta da Wicksell alla fine del XIX secolo. Nel *Trattato*, è attraverso il controllo dell'ancora del tasso di interesse monetario, vale a dire attraverso la fissazione discrezionale da parte della banca centrale di questo tasso amministrato, che l'autorità macroeconomica può mitigare le fluttuazioni cicliche sia dei prezzi che della produzione.

C'era anche una terza tradizione importante che a quel tempo era ancora dominante a Cambridge, poco dopo la morte di Alfred Marshall

nel 1924, e che influenzò pesantemente Keynes nel *Trattato*, ovvero la tradizione marshalliana. Si veda l'uso da parte di Keynes di alcuni concetti microeconomici, come la nozione marshalliana di reddito normale che è stata trasposta a livello macroeconomico nell'analisi keynesiana del rapporto risparmio/investimento. Ma si ricordi anche come Marshall analizzava il comportamento dei mercati finanziari, che secondo Keynes può portare a perturbazioni finanziarie speculative a causa di quella che egli descriveva come la preferenza per la liquidità dei *rentier*. Come sfondo sociologico del *Trattato*, vanno tenute presenti le divisioni di classe sociale marshalliane che Keynes aveva precedentemente esplorato in *A Tract on Monetary Reform*, tradotto in italiano da Piero Sraffa con il titolo *La riforma monetaria* (Keynes 1975). Nel *Tract*, pubblicato nel 1923, Keynes aveva già discusso analiticamente gli interessi divergenti delle tre principali classi sociali: i lavoratori salariati, i capitalisti che traggono profitto e coloro che traggono reddito da attività finanziarie. Ciascuna di queste classi sociali riceveva rispettivamente un reddito da lavoro dipendente, un reddito da profitto imprenditoriale e un reddito da rendita. I problemi più preoccupanti provenivano dall'ultimo gruppo sociale, che poteva destabilizzare il capitalismo industriale e trasformarlo in un capitalismo dominato dalla rendita, un punto che Keynes ha successivamente approfondito nella *Teoria generale*.

2. Analisi del contributo teorico fondamentale di Keynes nel Trattato

Questo importante libro è diviso in due volumi: il primo affronta la teoria macroeconomica della moneta e l'analisi di ciò che Keynes descriveva meticolosamente come il ciclo del credito, mentre il secondo si concentra su alcune applicazioni specifiche alle osservazioni storiche, rivelando fenomeni come il cosiddetto paradosso di Gibson relativo alla correlazione statisticamente positiva tra interessi e prezzi. Il primo volume, su cui ci concentreremo, formulava una teoria macroeconomica della formazione dei prezzi alla luce dell'esperienza degli anni Venti, poiché per Keynes la preoccupazione principale era quella di spiegare

le fluttuazioni cicliche dei prezzi attorno a un livello di prezzo aggregato relativamente stabile.

Per fare ciò, dobbiamo innanzitutto sottolineare che, in opposizione alla teoria quantitativa della moneta tradizionale dominante all'epoca, che dicotomizzava l'economia tra un'economia reale e un'economia monetaria, per cui occorre distinguere un livello di produzione reale aggregato da un livello dei prezzi aggregato, egli adottò, proprio come Marx, un quadro a due settori per analizzare le fluttuazioni aggregate dei prezzi e del prodotto delle industrie dei beni di consumo e di investimento. Il principale contributo teorico di Keynes risiede nel modo in cui ha cercato di spiegare le fluttuazioni dei prezzi aggregati sulla base delle sue equazioni fondamentali, che evidenziavano direttamente il ruolo svolto dal rapporto tra investimenti e risparmio. Cominciamo con la sua prima equazione fondamentale che, secondo Keynes, poteva spiegare il comportamento generale dei prezzi dei beni di consumo.

Seguendo il lavoro di Dennis H. Robertson (1926) per la definizione del risparmio complessivo (S) e adottando un concetto marshalliano di reddito, il risparmio aggregato è la differenza tra il reddito normale (Y^*) della comunità e il consumo totale delle famiglie (C), dove Y^* rappresenta la remunerazione di tutti i fattori di produzione, cioè il reddito totale del lavoro e il reddito normale che spetta agli imprenditori e ai rentier.

$$S = Y^* - C \quad [1]$$

Con $C = P_c Q_c$ e la produzione totale che è la somma della produzione di consumo e di investimento, $Q_t = Q_c + Q_i$, e riscrivendo la sua definizione di risparmio, su base unitaria in termini di prezzi dei beni di consumo, P_c , otteniamo la prima equazione fondamentale di Keynes:

$$P_c = Y^*/Q_t + (I-S)/Q_c \quad [2]$$

dove I è il flusso di investimenti e il reddito generato nel settore dei beni di investimento. Attraverso un esercizio simile, egli ottiene anche una seconda equazione fondamentale del livello generale dei prezzi P_t , che però non approfondiremo in questa sede, poiché essa porta a variabili simili che spiegano matematicamente P_t nella parte destra dell'equazione. L'equazione sopra riportata afferma che quando il flusso di reddito nel settore dei beni di investimento (I) supera il flusso di risparmio (S),

finanziato dalla creazione di credito, il prezzo dei beni di consumo aumenterà rispetto al costo normale per unità di produzione in generale.

Da ciò si può dedurre che esistono due elementi principali che governano il comportamento dei prezzi aggregati: (1) Y^*/Q_t , il flusso di guadagni monetari per unità di produzione totale, e (2) $I-S$, la differenza tra il volume dei risparmi e il valore degli investimenti previsti, essendo quest'ultimo l'elemento di disturbo più importante che genera fluttuazioni cicliche dei prezzi. Sebbene nel *Trattato* egli riclassifichi effettivamente questi elementi in potenzialmente *quattro* categorie causali di perturbazioni dei prezzi, essi sono tutti correlati a uno dei due elementi delle sue equazioni fondamentali. Il primo fattore causale, che merita una menzione particolare, è il modo in cui le variazioni dei prezzi aggregati possono essere influenzate da ciò che Keynes identifica come "variazioni dovute a fattori industriali", ovvero il modo in cui le variazioni autonome nel primo termine della sua equazione hanno portato a un trend discontinuo e graduale al rialzo del livello generale dei prezzi, derivante, ad esempio, dalle pressioni salariali che potrebbero aumentare rispetto alle variazioni della produttività del lavoro nel lungo periodo. Egli ha definito questo fenomeno "inflazione del reddito". Ma la fonte più importante di quelle che per lui erano fluttuazioni cicliche autonome a breve termine è ciò che ha classificato come "variazioni dovute a fattori di investimento", che sono alla base delle fluttuazioni cicliche sia dei prezzi aggregati *che della* produzione. Ha definito quest'ultima "inflazione dei profitti". In particolare, Keynes descrive come i prezzi debbano seguire un andamento oscillatorio attorno a un valore di tendenza a lungo termine, definendo questa oscillazione altalenante dei prezzi e della produzione "ciclo del credito".

La causa scatenante del ciclo del credito può essere una qualsiasi delle numerose perturbazioni esogene in grado di modificare le aspettative di redditività degli imprenditori, come un'innovazione tecnica o una nuova scoperta, che possono portare a un'espansione degli investimenti aumentando la produzione del settore dei beni di investimento più rapidamente di quella del settore dei beni di consumo. L'aumento della produzione di questi beni strumentali, che normalmente richiederebbe

un periodo di gestazione più lungo, è finanziato attraverso il flusso endogeno del credito bancario, principalmente per assumere più lavoratori e altre risorse. Ad esempio, durante una fase di boom degli investimenti, il flusso complessivo dei redditi salariali nel settore dei beni di investimento aumenterebbe in modo sproporzionato rispetto alla produzione nel settore dei beni di consumo, finendo così per esercitare una pressione al rialzo anche sui prezzi dei beni di consumo, poiché la spesa per consumi derivante dai salari in entrambi i settori supererebbe regolarmente la produzione nel settore dei beni di consumo. Man mano che il processo di espansione continua e l'inflazione si sviluppa, si tenderà ad avere un'espansione cumulativa sia della produzione che dei prezzi in entrambi i settori fino a quando non si verificherà un accumulo eccessivo di nuovi beni strumentali. Per Keynes, l'espansione eccessiva finirà per innescare un crollo sia dei prezzi che della produzione, generando così un processo di liquidazione associato a una recessione. Infine, questa fase di contrazione degli investimenti continuerà fino a quando sarà necessario un investimento di sostituzione e/o una nuova scoperta stimolerà nuovamente gli investimenti, portando a una fase di ripresa.

Indipendentemente dal fatto che il suo modello del ciclo del credito fosse associato al finanziamento delle spese in conto capitale fisso o all'aumento del capitale circolante, compreso il finanziamento degli investimenti in scorte, Keynes riteneva che, descrivendo le varie fasi, fosse possibile fornire una tipologia completa dei cicli economici. Egli riteneva che queste fluttuazioni degli investimenti avessero caratterizzato gran parte dell'era precedente alla Grande Depressione degli anni Trenta, compreso il ciclo di Juglar di 10-12 anni del XIX secolo, molto popolare all'epoca grazie a Schumpeter. Nella sua fondamentale opera successiva, *The General Theory* (1996), Keynes riconobbe che il modello sinusoidale che aveva elaborato nel suo *Treatise* necessitava di alcune ovvie modificazioni per tener conto della gravità della crisi economica degli anni Trenta. La gravità del crollo può portare un'economia a rimanere bloccata per lungo tempo in un equilibrio di sottoccupazione. Tuttavia, non mise mai in discussione l'importanza della sua analisi del ciclo economico, se non per mettere in dubbio l'efficacia della politica

dei tassi di interesse della banca centrale promossa dagli scrittori wickselliani dell'epoca. Nella *Teoria generale*, Keynes arrivò a promuovere la politica fiscale come lo strumento più efficace per far uscire un'economia da una grave recessione, e arrivò addirittura a sostenere una politica di investimento a lungo termine più radicale da parte dello Stato, che descrisse come la "socializzazione degli investimenti".

3. L'influenza del Trattato oggi

Nonostante gran parte dell'attuale politica macroeconomica neo-keynesiana abbia abbracciato in parte le idee wickselliane che Keynes aveva inizialmente difeso nel suo *Trattato*, ma poi completamente rifiutato nella *Teoria generale*, come il concetto di Wicksell di tasso naturale di interesse, gran parte del pensiero dominante considera il *Trattato* in modo piuttosto poco lusinghiero, come un ingenuo esempio di economia del cosiddetto ciclo economico, precedente la Grande Depressione, e quindi che oggi ha poca importanza per l'analisi macroeconomica. Tuttavia, insieme alla *Teoria generale*, alcuni economisti eterodossi moderni hanno trovato molta ispirazione nel *Trattato* di Keynes.

La prima di queste influenze è iniziata con il modo in cui alcuni economisti eterodossi post-keynesiani hanno fatto rivivere la teoria del ciclo economico traendo ispirazione dalla visione del *Trattato* sul sovrainvestimento. Un buon esempio è la spiegazione di Hyman Minsky della crisi ciclica negli Stati Uniti basata sull'indebitamento eccessivo. Ad esempio, la spiegazione di Minsky del processo di investimento basato sul divario tra i prezzi di domanda e di offerta dei beni di investimento rimanda direttamente a quelle componenti finanziarie che nel *Trattato* innescano il ciclo. Grazie a questo importante collegamento minskyano, si può affermare che l'analisi originale di Keynes delle crisi cicliche, guidata dalla spesa delle imprese e finanziata attraverso la creazione di credito bancario, rimane di grande attualità. Ciò è particolarmente vero dopo l'esperienza della crisi finanziaria del 2007-2008, che ha evidenziato alcuni degli aspetti minskyani della crisi, sebbene, in questa economia

prevalentemente finanziarizzata del XXI secolo, gran parte della dinamica della creazione di credito bancario sia stata sostenuta non dall'indebitamento delle imprese, ma dagli investimenti eccessivi delle famiglie e dall'indebitamento nel mercato immobiliare speculativo.

Il secondo, e forse più importante, legame con la moderna economia post-keynesiana si trova nel modo in cui la visione del denaro del *Trattato* ha ispirato le moderne teorie del circuito monetario, in particolare quelle sviluppate negli scritti post-1970 di Augusto Graziani e Alain Parguez. Abbiamo visto come Keynes inizi la sua analisi del ciclo del credito attraverso il finanziamento endogeno della produzione nel settore dei beni di investimento tramite il credito bancario *ex nihilo*, con un ulteriore feedback attraverso il finanziamento endogeno e sequenziale della produzione anche nel settore dei beni di consumo. Questo è, nella sua essenza, il nucleo di ciò che Keynes descriveva come la “teoria monetaria della produzione”. È il punto di partenza della moderna teoria del circuito monetario che costituisce un elemento cruciale dell'ampia teoria post-keynesiana della moneta endogena. Per questi autori circuitisti, la macroeconomia di Keynes era, quindi, per molti versi, più rivoluzionaria di quella della *Teoria Generale*. Nel *Trattato*, Keynes rigettò fundamentalmente una prospettiva neoclassica micro-fondata a partire dai comportamenti individuali, privilegiando un'analisi dinamica e macro-sociale, a tre classi e concentrandosi sul ruolo essenziale che il settore bancario assume in un'economia monetaria moderna.

Dove la controversia scoppiò nel dopoguerra tra gli economisti eterodossi è sulla sua analisi della formazione dei prezzi aggregati, che per Keynes era legata all'andamento ciclico della spesa complessiva per investimenti. Come abbiamo visto, per il Keynes del *Trattato*, i prezzi vengono fissati sequenzialmente attraverso un meccanismo concorrenziale, mentre la produzione si adegua lentamente alla domanda sia nel settore dei beni di consumo che in quello dei beni di investimento. In un capitalismo monopolistico moderno, invece, i prezzi verrebbero fissati in modo diverso. Michał Kalecki e Josef Steindl sostenevano che i prezzi aggregati fossero fissati applicando un margine sui costi primi unitari in mercati dominati da strutture di mercato monopolistiche o

oligopolistiche. Ispirati in particolare da Steindl, per diversi economisti post-keynesiani come Alfred Eichner e Geoffrey Harcourt negli anni Settanta, una correlazione ciclica positiva tra spese per investimenti e formazione dei prezzi aggregati si verificava non a causa delle pressioni di domanda e offerta in condizioni di libera concorrenza, come analizzato nel *Trattato*, ma perché le grandi imprese variavano i loro margini in modo endogeno in relazione agli investimenti pianificati, a causa della loro forte preferenza per il finanziamento interno degli investimenti. Quest'ultimo dibattito rimane ancora vivo tra gli economisti eterodossi.

Tuttavia, la concezione del ruolo macroeconomico dello Stato contenuta nel *Trattato* alla fine degli anni Venti è allo stesso tempo simile e diversa da quella del nuovo keynesismo oggi dominante. Per gli economisti *mainstream* di oggi, lo Stato è visto esclusivamente come un difensore della stabilità dei prezzi, solitamente associata a un obiettivo di inflazione del 2%, e quasi tutta la responsabilità del raggiungimento di tale obiettivo ricade sulle azioni della banca centrale relative all'aggiustamento del tasso di interesse sul mercato interbancario dei fondi. Le variazioni della produzione sono di scarsa importanza per la corrente dominante, poiché esisterebbe un livello di produzione naturale di lungo periodo attorno al quale un'economia deve generalmente gravitare nel tempo. Qualsiasi azione volta a regolare la produzione (e l'occupazione) al di sopra di questo cosiddetto livello naturale è considerata controproducente, in quanto genera instabilità dei prezzi. Allo stesso modo, a causa delle sue presunte conseguenze inflazionistiche destabilizzanti, il pensiero neoliberista moderno rifiuta normalmente la politica fiscale attiva. Per garantire la neutralità dello Stato nel lungo periodo, il ruolo fiscale primario è quello di raggiungere bilanci in pareggio attraverso l'adozione di una rigorosa politica di austerità.

Alla fine degli anni Venti, quando Keynes scrisse il *Trattato*, era ancora fortemente convinto che la sola politica monetaria potesse raggiungere l'obiettivo della stabilizzazione dei prezzi attraverso la manipolazione dei tassi di interesse nel controllo della spesa per investimenti e quindi dei prezzi aggregati. Tuttavia, anche in quel particolare mondo, appena prima del crollo di Wall Street dell'ottobre 1929 e della conseguente Grande

Depressione, Keynes credeva che le azioni dello Stato attraverso la banca centrale potessero stabilizzare la produzione aggregata, l'occupazione e i prezzi. Non si trattò mai di un unico obiettivo esplicito, la stabilizzazione dei prezzi, come nel pensiero dominante contemporaneo, cioè, con l'obiettivo esclusivo della banca centrale di raggiungere il suo obiettivo di inflazione – al di fuori, ufficialmente, di alcune banche centrali come la Fed statunitense con doppio mandato. All'inizio degli anni Trenta, con i tassi di interesse portati al loro limite inferiore minimo e quindi senza ulteriore spazio per la politica monetaria, subito dopo la pubblicazione del *Trattato*, Keynes iniziò rapidamente a difendere l'attivismo di una politica fiscale discrezionale come strumento macroeconomico chiave per far uscire un'economia da una crisi. Tutto ciò ebbe inizio già nel Comitato Macmillan del governo britannico nel 1929-1931, dove Keynes sostenne l'aumento della spesa pubblica per combattere la depressione, mentre la maggioranza del comitato era ancora a favore della politica monetaria sotto il *gold standard*, che fu però rapidamente abbandonato nel 1931. Ancora oggi nel XXI secolo, nonostante l'adozione eccezionale di disavanzi pubblici espansivi sia come reazione alla crisi finanziaria globale del 2007-2008 che per affrontare la pandemia di Covid-19 nel 2020-2021, la politica fiscale espansiva è malvista, con l'imposizione di rigide regole fiscali contro i deficit governativi, a meno che non sia destinata al riarmo e alla guerra. Keynes avrebbe chiaramente pensato diversamente.

Riferimenti bibliografici

Keynes, J. M.
1975, *La riforma monetaria*, Feltrinelli, Milano (1923).
1994, *Trattato sulla probabilità*, CLUEB, Bologna (1921).
1996, *Teoria generale dell'occupazione, dell'interesse e della moneta e altri scritti*, UTET, Torino (1936).
2007, *Le conseguenze economiche della pace*, Adelphi, Milano (1919).

Robertson, D. H.
1926, *Banking Policy and the Price Level. An Essay in the Theory of the Trade Cycle*, Kelley, University of California.