

Alcune riflessioni sul  
Tract on Monetary Reform  
di J.M.Keynes  
Milano, 12 febbraio 2024

Domenico Delli Gatti

# La trilogia Keynesiana

- Tract on Monetary Reform (MR) (1923)
- Treatise on Money (TM) (1930)
- General Theory of Employment, Interest and Money (GT) (1936)

# La struttura della MR

- MR raccoglie articoli sui problemi monetari e valutari del primo dopoguerra pubblicati nel 1922 sul Manchester Guardian e li integra con materiale espressamente concepito per il libro. Ecco l'indice:
  - 1 Conseguenze sociali dei cambiamenti nel valore della moneta
  - 2 Le finanze dello Stato e le variazioni nel valore della moneta
  - 3 La teoria della moneta e dei cambi esteri
  - 4 Le diverse soluzioni della questione monetaria
  - 5 Proposte concrete per una futura politica monetaria

# La teoria quantitativa nella MR

- Il quadro teorico di riferimento si trova nel terzo capitolo.
- In questo capitolo Keynes presenta l'unica equazione della MR:

$$n = p(k + rk') \quad (1)$$

- $n$  è la massa monetaria (nominale) *effettiva*,  $p$  il livello medio generale dei prezzi,  $k$  la “quantità di potere d'acquisto” misurata in unità di consumo che il pubblico desidera detenere sotto forma di circolante,  $k'$  la quantità di potere d'acquisto che il pubblico desidera detenere sotto forma di depositi,  $r$  è la proporzione dei depositi che le banche desiderano detenere sotto forma di circolante.

- Secondo Patinkin, si tratta “semplicemente di una ricapitolazione dell’ approccio dei saldi di cassa alla teoria quantitativa sviluppata dai suoi maestri Marshall e Pigou.” (Patinkin, 1976)
- Kahn è ancora più drastico: Nella MR “Keynes è tanto ortodosso, in tema di teoria quantitativa, quanto ogni altro economista precedente e ad un tempo più ortodosso di molti. Egli era molto più strettamente monetarista di Marshall e Pigou.” Kahn (1984)

## Ma è proprio così?

- In verità, nella MR Keynes sosteneva che la teoria quantitativa, intesa come nesso causale tra variazione della quantità di moneta e variazione (esclusivamente) del livello dei prezzi, è valida empiricamente *ma solo nel lungo periodo*.
- E “nel lungo periodo saremo tutti morti. Gli economisti si attribuiscono un compito troppo facile e troppo inutile, se, in momenti tempestosi, possono dirci soltanto che, quando l’uragano sarà lontano, l’oceano tornerà tranquillo.” (MR, p. 65)

# Non-neutralità

- **Nel breve periodo**, variazioni della quantità di moneta influiscono non solo sul livello dei prezzi ma anche sulle abitudini di pagamento (quindi sulla velocità di circolazione) e sul valore reale dei saldi monetari desiderati, ossia sulla quantità di potere d'acquisto desiderata misurata in unità di consumo.
- *In nuce*, quindi, già nella MR è presente l'idea che la **moneta** sia **non-neutrale**.
- A onor del vero, questa opinione non era espressa solo da Keynes. Nella scuola di Cambridge, diversi economisti avevano la stessa opinione, Marshall compreso.

# Effetti redistributivi di inflazione e deflazione

- Nella MR Keynes considera tre classi:
  - **investitori in titoli** (privati o di Stato), che operano come prestatori di fondi, il cui reddito è costituito dagli interessi sui titoli;
  - **uomini d'affari** che possono essere sia *imprenditori* (capitani d'impresa) (prenditori di fondi) – nel qual caso il reddito è il profitto d'impresa – , sia *investitori speculativi* in scorte – nel qual caso il reddito sono profitti speculativi (windfall gains);
  - **lavoratori**, che guadagnano reddito da lavoro.
- A Keynes è chiarissimo (vedi capitolo 1) che
  - inflazione e deflazione hanno **effetti redistributivi**;
  - questi effetti distributivi hanno ripercussioni sulle quantità, ossia sono all'origine della **non-neutralità della moneta**.

# Inflazione e espansione

- L'inflazione danneggia i possessori di titoli (prestatori di fondi) mentre favorisce i debitori, ossia i business men e lo Stato (per signoraggio e tassa da inflazione vedi capitolo 2).
- Pertanto, nella loro qualità di capitani d'impresa, i business men accrescono la produzione, l'occupazione, l'accumulazione di scorte di materie prime e prodotti intermedi e l'investimento in capitale fisso.
- In presenza di **aspettative di inflazione** futura, i business men, nella loro qualità di investitori speculativi in scorte anticipano gli acquisti, contribuendo così ad alimentare sia l'inflazione che l'espansione → **over-borrowing**.

- Prezzi, produzione e indebitamento si avvitano verso l'alto in un processo cumulativo di espansione-inflazione.
- La trasformazione del business man da capitano d'impresa (in normal times) a speculatore (durante un periodo inflazionistico) può essere esiziale per il capitalismo perché alimenta la percezione di ingiustizia del sistema: "Se il deprezzarsi della moneta è fonte di guadagno per l'uomo d'affari, esso lo fa anche ricoprire d'infamia. Il consumatore vede nei profitti eccezionali dell'uomo d'affari la causa (anziché l'effetto) dell'odiato aumento dei prezzi." (MR, p.25)

# Deflazione e depressione

- La deflazione danneggia i debitori, ossia i business men (e lo Stato) e favorisce i possessori di titoli.
- Pertanto, nella loro qualità di capitani d'impresa, i business men riducono le spese di produzione (quindi l'occupazione e la produzione), rallentano l'accumulazione di scorte e l'investimento in capitale fisso.
- In presenza di aspettative di deflazione futura, inoltre, i business men che devono acquistare materie prime e prodotti intermedi posticipano gli acquisti, contribuendo così sia alla deflazione che alla depressione.

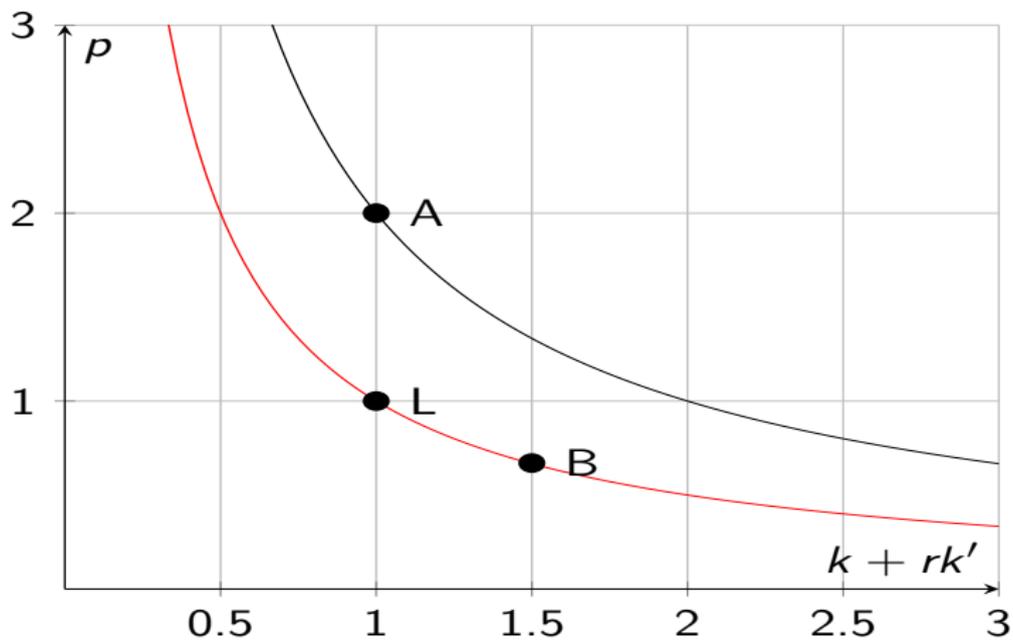
- Prezzi e produzione si avvitano verso il basso in un processo cumulativo di depressione-inflazione.
- Si nota qui un'eco della **debt-deflation** theory di Fisher (1932,1933).

## Una chicca

“Una grande variazione di  $n$  può avere un effetto *più che proporzionale* su  $p$ . Un grande cambiamento di  $p$  modifica fortemente i patrimoni individuali. Quindi... può modificare le abitudini monetarie della gente. La caratteristica ...dell'alternarsi delle fasi di attività economica ...consiste nella tendenza di  $k$  e  $k'$  a **diminuire durante un boom** e ad **aumentare durante la depressione**, indipendentemente dalla variazione di  $n$  ed  $r$ . Tali movimenti rappresentano una diminuzione ed un aumento delle disponibilità reali (cioè denaro liquido, sia in cassa che presso una banca, misurato in potere d'acquisto) cosicché possiamo chiamare questo fenomeno *deflazione ed inflazione delle disponibilità reali*” . (MR, p. 67) (In grassetto: enfasi aggiunta)

- Siccome durante la deflazione l'attività economica aggregata diminuisce, ne discende che le disponibilità reali (real money balances) desiderate variano in modo anti-ciclico.
- L'andamento delle real money balances sembra quindi riflettere prevalentemente un motivo precauzionale per la detenzione di moneta.

Figure: Deflazione e disponibilità reali



# Politica monetaria e stabilità dei prezzi

- La logica normativa di Keynes nella MR è **interventista**.
- “Dunque l’inflazione è ingiusta e la deflazione dannosa...Per questi gravi motivi dobbiamo liberarci dalla profonda diffidenza che si prova contro le proposte di regolare la moneta *con decisioni ragionate*.” (MR, p.35)
- Keynes propone quindi che la banca centrale abbia il mandato di stabilizzare il livello dei prezzi (ossia di evitare i mali speculari dell’inflazione e della deflazione).
- “Volendo stabilizzare i prezzi... si deve esercitare un’influenza stabilizzatrice su  $k$  e  $k'$  e, qualora questa sia inefficace o inattuabile, si devono modificare deliberatamente  $n$  o  $r$  in modo da compensare le variazioni di  $k$  e  $k'$ .” (MR, p. 69)

- La politica monetaria necessaria al fine di stabilizzare i prezzi è trattata nel capitolo 4.
- Secondo la MR le banche centrali devono dare la priorità alla stabilità del livello dei prezzi rispetto alla stabilità del tasso di cambio. Per Keynes, infatti, la svalutazione (devalutazione nella traduzione di Sraffa) è preferibile alla deflazione che sarebbe necessaria per stabilizzare il cambio.
- E' a questo proposito che Keynes attacca il Cunliffe Report, che propugnava il ritorno al gold standard e definisce quest'ultimo un **residuo barbarico** (avanzo barbarico nella traduzione di Sraffa).
- Keynes nota, infatti, che anche in presenza di standard aureo i tassi di cambio hanno sperimentato oscillazioni marcate e lo stesso potere d'acquisto dell'oro non è rimasto stabile.