

La teoria monetaria keynesiana e la scuola di Cambridge (*)

La ripresa delle idee monetariste, in atto ormai da più di un decennio, è stata accompagnata — specialmente negli anni più recenti — da un rinnovato interesse per la natura della teoria quantitativa prima di Keynes. A questo riguardo mi sembra che i « monetaristi » contemporanei abbiano rivendicato troppi meriti per la teoria quantitativa e, per contro, troppo pochi per la teoria keynesiana (1). I troppi meriti attribuiti alla teoria quantitativa si sono concretati nel tentativo (specialmente da parte di Milton Friedman) di presentare la teoria monetaria di Keynes non come una nuova teoria, bensì come una variante della teoria delle « scorte monetarie » (*cash-balances*) di Cambridge. Nel presente lavoro esaminerò questa tesi e la respingerò. Per evitare di essere frainteso, benché non ve ne sia alcun motivo, vorrei sin dall'inizio dire chiaramente che il mio esame non dovrebbe essere interpretato come una critica alla scuola di Cambridge. Invero, considererei del tutto ingiustificato criticare gli economisti di Cambridge per non avere pienamente inteso e integrato nel loro schema ciò che abbiamo imparato solamente nel corso del successivo sviluppo della teoria monetaria keynesiana. La mia critica è rivolta solamente a coloro che rivendicano esagerati meriti alla scuola di Cambridge.

(*) Sono molto grato a Yeuda Elkana ed a Stanley Fischer per utili commenti a precedenti stesure di questo studio e a Lord Robbins per le illuminanti discussioni su vari punti qui trattati.

Desidero inoltre ringraziare, per il loro aiuto, Allan Drazen e Akiva Offenbacher, e la Eliezer Kaplan School of Economics and Social Sciences della Hebrew University di Gerusalemme e la Israel Academy of Sciences and Humanities.

Questo articolo è stato presentato alla Money Study Group Conference di Bournemouth, nel febbraio 1972. Sarà pubblicato, con l'aggiunta di un'Appendice contenente, in dettaglio, i brani cui si fa riferimento sui problemi discussi, negli atti *Issues in Monetary Economics*, a cura di Harry G. Johnson e A.R. Nobay.

(1) In seguito, farò libero uso di PATINKIN (1969, 1972a e 1972b).

Prima di iniziare la mia analisi, vorrei dire alcune parole circa il metodo che seguo, e che certamente non è insolito, nel campo dei problemi di storia del pensiero. Esso può essere brevemente riassunto con la proposizione che brani isolati non fanno una teoria. Una delle maggiori preoccupazioni nello studio della storia delle dottrine scientifiche è invece quella di determinare la misura in cui idee espresse in vari punti di un lavoro sono integrate in una struttura teorica principale e ne sono veramente parte. Questo sarà lo scopo precipuo della mia esposizione.

Un altro punto che vorrei chiarire all'inizio è il mio impiego dei termini « teoria quantitativa » e « teoria keynesiana ». Con il primo, intendo la teoria monetaria esposta verso la fine dell'Ottocento e nell'ultima parte degli anni « venti » da Irving Fisher negli Stati Uniti, e dalla scuola di Cambridge (Marshall, Pigou, Robertson, Lavington — e il più giovane Keynes).

Per « teoria monetaria keynesiana » intendo quella elaborata nella *General Theory* e nella letteratura alla quale la *General Theory* ha dato origine, sebbene dovrei osservare che la parte della teoria che più mi interessa (vale a dire, la considerazione della moneta dal punto di vista della scelta di un portafoglio ottimale) è per alcuni aspetti svolta con maggior precisione nel *Treatise on Money* di Keynes e nell'articolo *Suggestion for Simplifying the Theory of Money* (2) di Hicks. Per quanto riguarda gli ultimi sviluppi, mi riferisco in particolare al lavoro di James Tobin e dei suoi colleghi. E a bassa voce aggiungo: Milton Friedman. A bassa voce — perché non voglio correre il rischio di far esplodere una violenta discussione all'inizio di questa conferenza, né voglio offendere l'uomo che è responsabile del fatto che io sia qui: perché certo non sarei stato chiamato a parlare su questo vecchio tema in una conferenza dedicata a così pressanti problemi come l'integrazione monetaria europea, il comportamento delle banche commerciali e la politica monetaria del Regno Unito negli anni « settanta », se non fosse per il ridestato interesse per la teoria quantitativa e per la storia della sua evoluzione, stimolato, negli anni più recenti, dalle affermazioni ripetute e provocatorie di Friedman.

Con la suddetta definizione della teoria quantitativa non intendo ovviamente asserire che la teoria quantitativa si identifichi con Fisher

(2) KEYNES (1930, I, pp. 36, 140-46, 248-57); HICKS (1935). SHACKLE (1967, pp. 222-27), tuttavia, sostiene che vi sono differenze importanti tra le due trattazioni.

e la scuola di Cambridge. In verità, contemporaneamente al lavoro di Fisher e della scuola di Cambridge, Léon Walras elaborava in Svizzera la sua versione della teoria quantitativa in termini di *encaisse désirée*, e in Svezia Knut Wicksell (che continuo a considerare — per le sue ripetute dichiarazioni in tal senso — come un teorico « quantitativo ») preparava il suo inestimabile contributo alla comprensione del modo in cui la teoria quantitativa opera attraverso il meccanismo del tasso di interesse in una economia caratterizzata dalla presenza di un sistema bancario.

Ma poiché né Walras né Wicksell ebbero l'accortezza di scrivere in inglese, il fatto triste — che a quel tempo provocò il cortese rimprovero di Myrdal (1939 [1933], p. 8) su « quell'attraente tipo anglosassone di non necessaria originalità » — è che, ad esempio, il lavoro di Wicksell non fu conosciuto in Inghilterra sino alla metà degli anni « venti ». Inoltre — se interpreto esattamente il *Treatise* di Keynes (I, pp. 186-88, 196-99, e specialmente p. 199, nota 2) — neanche allora lo sviluppo del pensiero di Keynes fu influenzato da Wicksell. Per questa ragione il lavoro di Walras e di Wicksell non ha nulla che fare con il problema che ci interessa: vale a dire, con la relazione della teoria monetaria keynesiana, come è qui definita, con la teoria quantitativa che Keynes conobbe e che invero contribuì, al tempo stesso, a sviluppare.

Vorrei porre in evidenza un altro punto: ciò che ora mi interessa è la teoria monetaria, e non la politica monetaria. Esse richiedono due tipi di discorso diversi, e, qualunque sia la relazione che le lega, certo non si tratta di una corrispondenza univoca: differenti indicazioni di politica economica possono essere dedotte dallo stesso schema teorico concettuale, mentre differenti schemi teorici possono condurre alle stesse indicazioni di politica economica.

Così, quelli tra noi che studiarono a Chicago con Henry Simons non hanno avuto bisogno dello schema concettuale della *General Theory* per sostenere energicamente la necessità di disavanzi del bilancio statale al fine di combattere le depressioni; infatti, in via del tutto indipendente da Keynes — e prima della *General Theory* — Simons insegnò questo ai suoi studenti sulla base dello schema concettuale incorporato nella equazione $MV = PT$ di Fisher. In realtà, Simons ci insegnò a non sopportare pazientemente quegli spiriti convenzionali che continuavano a predicare la rigida ortodossia di un bilancio in pareggio anche in presenza di una massiccia disoccupazione.

Farei una breve digressione per osservare che quella di Simons, a quell'epoca, non fu affatto, negli Stati Uniti, una voce nel deserto, e che nello stesso tempo si levarono voci analoghe anche in Inghilterra. Così, in un notevolissimo brano di un'opera sistematicamente basata sulla teoria quantitativa, Pigou (1933, p. 213) enunciò la distinzione, di solito attribuita ai soli keynesiani, tra l'efficacia della politica monetaria nel contrastare le forze espansionistiche operanti nell'economia mediante un sufficiente aumento del tasso ufficiale di sconto — e le limitazioni alle quali la politica monetaria è soggetta nel contrastare « una contrazione del reddito monetario globale ». Perché, sebbene sia « sempre possibile alla banca centrale, mediante operazioni di mercato aperto, pompare moneta nei fondi liquidi tenuti dal pubblico, può *non* esservi alcun tasso d'interesse positivo che valga a far usare questi mezzi monetari ». (Una « trappola della liquidità » a tasso d'interesse nullo!). In tali circostanze, continuava Pigou, una politica semplicemente monetaria è destinata a fallire. Se comunque, mentre il sistema bancario persegue una politica di denaro a buon mercato, il governo adotta una politica di lavori pubblici, il rischio d'insuccesso è notevolmente ridotto (3).

Dunque, sia i teorici quantitativi sia quelli keynesiani — ciascuno secondo il proprio schema concettuale — auspicavano politiche intese a combattere la disoccupazione mediante spese per lavori pubblici e/o mediante una politica finanziaria di disavanzo. Al contrario — e ancora una volta devo parlare a bassa voce — lo schema concettuale comune alla maggior parte degli economisti contemporanei che si interessano alla teoria monetaria — si tratti di Friedman o di Tobin — è (come sosterrò) quello keynesiano; ma ciò non ha impedito che dallo stesso schema siano emerse indicazioni assai diverse di politica economica, basate sia su diverse visioni politiche, sia su differenti interpretazioni dei dati empirici.

Tra parentesi, potrei osservare che ciò che provoca in me una buona dose di scetticismo circa la situazione della nostra disciplina è l'elevata correlazione positiva tra le convinzioni politiche di un ricercatore (o, ciò che è ancora peggio, di chi sovrintende alla sua tesi di

(3) In corsivo nell'originale. In effetti, questo brano non è così keynesiano come può sembrare: infatti Pigou espone la sua tesi nei termini wickselliani dell'effetto determinato da spese per lavori pubblici sulla divergenza tra l'effettivo tasso ufficiale di sconto e quello « appropriato ». Nello stesso tempo, egli riconosce che una diminuzione nelle spese per lavori pubblici « riduce in modo diretto la domanda reale di lavoro » (PIGOU, 1933, pp. 213-14, specialmente nota 1).

« dottorato ») e i risultati delle sue indagini empiriche. Comincerò a credere che l'economia sia una scienza quando da Yale uscirà una tesi (Ph. D.) di natura empirica tendente a dimostrare la superiorità, in alcuni casi storici, della politica monetaria e da Chicago una tesi che dimostri la superiorità della politica fiscale.

In ogni caso, gli esempi di Simons, Pigou e altri mi hanno indotto a sospettare che la vera rivoluzione keynesiana non ha riguardato la politica economica (dove mutamenti stavano già avvenendo nella prima parte degli anni « trenta »), bensì la teoria economica. Inclino a ritenere che la vera innovazione apportata da Keynes ha riguardato lo schema teorico attraverso il quale guardiamo ai problemi dell'occupazione, dell'interesse e della moneta. Ma questo è un argomento che tratterò in un'altra occasione.

1. Sul significato di una nuova teoria

Torniamo al problema principale. Consideriamo l'usuale rappresentazione del modello keynesiano in termini di un'analisi simultanea dei mercati dei beni e della moneta. Penso che tutti concorderebbero nel riconoscere che lo schema teorico di domanda effettiva, costruito da Keynes per analizzare l'equilibrio del mercato dei beni, fu veramente nuovo (tralasciando il caso di Kalecki e forse di uno o due altri possibili precursori). La domanda da porsi è se lo stesso può essere detto per lo schema teorico della preferenza per la liquidità, che Keynes elaborò per analizzare l'equilibrio nel mercato della moneta. Per rispondere a tale domanda, dobbiamo innanzitutto chiarire cosa intendiamo per una « nuova teoria ».

Troppo spesso sentiamo ripetere le parole del savio ebreo di molti, molti secoli fa: che non c'è nulla di nuovo sotto il sole. Indubbiamente, ogni teoria avanzata in un determinato momento ha degli antecedenti in teorie già note. Non di meno, vi sono degli stadi nello sviluppo di una scienza che, per comune consenso, si può dire segnino l'inizio di una « nuova teoria ». Tra i maggiori problemi discussi dai filosofi e dagli storici della scienza vi è proprio quello di precisare quali siano le caratteristiche che consentano di definire « nuova » una teoria (4). Alcune questioni connesse, cui ho già alluso, sono la differenza tra « l'accento in sordina » a un'idea inclusa in pre-esistenti

(4) Cfr. THOMAS S. KUHN (1970); si veda anche JOSEPH AGASSI (1968). Si veda anche G. J. STIGLER (1955).

teorie e lo « sviluppo sistematico » di una « nuova teoria », e la differenza tra il « menzionare di sfuggita un'idea » e l'« integrarla » nel proprio schema di pensiero. Per loro natura, problemi di questo tipo non sono suscettibili di risposte belle e pronte. Il tipo generale di risposta che talvolta è stato dato — e che vorrei proporre in questa sede — è che una teoria è nuova se tratta in maniera differente uno dei concetti centrali della scienza. Parimenti, essa è « nuova » se stimola ricerche approfondite in direzioni prima trascurate. Ciò, è vero, non ci porta molto lontano, dato che si limita a sostituire il mistero del « nuovo » con quello del « centrale » e del « trascurato ». Ritengo, tuttavia, che può esserci d'aiuto in merito al problema qui affrontato.

Prima di passare ad occuparmene, vorrei illustrare queste distinzioni richiamando un recente episodio nella storia della teoria economica: lo sviluppo dell'ipotesi di Friedman del reddito permanente. Come è noto, il punto essenziale di questa teoria è che il consumo corrente dell'individuo dipende non dal suo reddito corrente (« o misurato »), ma dalla sua ricchezza o dal suo surrogato, il reddito permanente. In un certo senso, si può dire che questa teoria sia già incorporata nell'analisi, contenuta nel *Rate of Interest* di Fisher del 1907 (5), di un individuo che massimizza la propria utilità lungo due periodi, sotto il vincolo del valore attuale del suo flusso di reddito. In realtà, anche Friedman (1957, p. 7) ci incoraggia a pensare in questo modo con i suoi numerosi riferimenti a Fisher. Ancora più rilevante è la particolareggiata e sistematica discussione del concetto di reddito compiuta da Hicks nel suo *Value and Capital* del 1939 — alla quale anche Friedman fa riferimento (1957, p. 10, nota 4): infatti, Hicks si pose direttamente il problema della misura appropriata del reddito di un individuo durante un determinato periodo di tempo e spiegò perché, in un'economia non stazionaria, « non dovremmo considerare l'insieme dei suoi incassi correnti come reddito » (1939, p. 172). Hicks chiarì invece che « la misura del reddito consiste nel trovare un qualche flusso *standard* di valori, il cui valore attuale capitalizzato eguaglia il valore attuale del flusso di incassi effettivamente atteso » (*ibid.*, p. 184, corsivo nell'originale).

Malgrado queste enunciazioni, la prima letteratura keynesiana — e in particolare gli studi econometrici ad essa collegati — analizzò

(5) Questa analisi è praticamente ripetuta nella successiva *Theory of Interest* di FISHER (1930).

il consumo come una funzione del reddito corrente, senza che nessuno (incluso, per quanto io sappia, Hicks) criticasse questo modo di procedere. E anche se l'insuccesso dei tentativi di previsione del consumo nel periodo post-bellico (6) condusse all'introduzione di variabili addizionali in queste funzioni — compresi il reddito, e anche il consumo, sfasati temporalmente — non ci fu una piena comprensione di ciò che questo significava. Così, per esempio, Klein e Goldberger (1955, p. 8) giustificarono l'inserimento, nell'anzidetta funzione, della variabile consumo ritardato sostenendo « che il comportamento del consumatore tende ad essere in qualche misura ripetitivo ».

Ora, « tutto » ciò che Friedman ha fatto è stato di dedurre dall'analisi di Fisher che la misura appropriata del reddito da utilizzare nella funzione del consumo è una stima del reddito permanente, basata su una media del reddito di molti periodi temporali. (Questo procedimento, come pure la media usata, è stato razionalizzato da Friedman in maniera molto più raffinata; ma ai nostri scopi attuali possiamo considerarlo in modo molto semplificato). Peraltro, questo « semplice suggerimento » — come alcuni altri ad esso connessi — è bastato a produrre una rivoluzione nel modo con il quale gli economisti considerano il processo del consumo, e di conseguenza a stimolare l'accentrarsi della ricerca empirica in direzioni prima trascurate. Da allora, il consumo è stato concepito in modo diverso.

Questo episodio illustra, meglio di altri cui mi vien fatto di pensare, uno dei dati fondamentali della storia delle idee: che in linea generale non si vedono con immediatezza tutte le implicazioni di un insieme di idee. Se così fosse, l'intera matematica sarebbe una tautologia, in quanto i suoi teoremi sono impliciti nelle ipotesi poste.

E' questo un aspetto della *condition humaine*. Sono certo che tutti siamo d'accordo con il mio collega Nissan Liviatan, che, in un recente seminario di dipartimento, rispose con tono pacato alla critica che qualcosa da lui esposta era una tautologia: « Se qualcosa è o meno una tautologia dipende dalla rapidità con la quale pensate ».

Analogamente, sono sicuro che tutti, lavorando ad un dato problema, abbiamo avuto occasione di dire: « Perché non me ne sono accorto prima? » Se siamo fortunati, lo diciamo a qualche stadio

(6) La parte avuta da questi insuccessi nel provocare le nuove teorie del consumo può essere ben compresa alla luce dell'enfasi posta da Kuhn sul diffuso senso di insoddisfazione (« crisi nella comunità degli scienziati ») che stimola lo sviluppo di una nuova teoria (KUHN, 1970, Capitoli 7 e 8).

successivo del lavoro quando raggiungiamo quel « momento della verità » che ci permette di vedere il significato più profondo di ciò che abbiamo fatto. Se siamo meno fortunati, lo diciamo solamente dopo che qualcun altro lo ha fatto notare.

2. La novità della teoria monetaria keynesiana: stocks e flussi

E' questo il punto di vista da cui mi accosto al problema della novità della teoria monetaria keynesiana.

Per cominciare, ritengo vi sia pieno consenso sul fatto che una distinzione cruciale della teoria economica sia quella tra stocks e flussi. Corrispondentemente, considererei come uno dei tratti caratteristici della teoria monetaria keynesiana la netta distinzione tra i due complessi di decisioni che un individuo deve compiere: la decisione riguardante le forme tecniche nelle quali possedere lo *stock* di ricchezza a un dato istante, e più in particolare la quantità da tenere nella forma di moneta, e la decisione concernente il tasso al quale accrescere la ricchezza nel corso del tempo, riguardante cioè i flussi di risparmio e di investimento.

L'approccio keynesiano ha condotto all'elaborazione della teoria della domanda di moneta come parte della teoria generale della scelta di un portafoglio ottimale di attività. Corrispondentemente, questa teoria pone l'accento sulla relazione ottimale tra lo *stock* di moneta e lo *stock* di altre attività e su come la suddetta relazione sia influenzata innanzitutto dagli esistenti tassi di rendimento delle attività alternative alla moneta. Le altre variabili che determinano la domanda di moneta sono la ricchezza totale dell'individuo (che definisce il vincolo della ricchezza che deve essere soddisfatto dal portafoglio di attività) e il flusso di reddito (la variabile più importante per la determinazione della domanda di moneta per transazioni) (7). Tutti concordano che questo schema concettuale è assai diverso da quello di Fisher. Il problema è di esaminare se esso è anche diverso dallo schema della scuola di Cambridge. (Incidentalmente potrei osservare che, a mio avviso, la netta, tradizionale contrapposizione tra il « meccanicistico » Fisher e gli economisti di

(7) Questa impostazione ha ricevuto l'elaborazione più formale da parte di JAMES TOBIN (1955, 1963, 1969) e, più recentemente, di DUNCAN FOLBY e MIGUEL SIDRAUSKI (1971), dove si ipotizza che l'individuo compia le proprie decisioni tendenti a rendere il portafoglio ottimale sotto i vincoli di ricchezza (*stock*) e di reddito (flusso). Si veda anche GURLEY e SHAW (1960).

Cambridge sensibili al « comportamento » è in buona parte una favola cantabrigense; ma anche la discussione di questo punto deve essere rimandata ad un'altra occasione.) Permettetemi quindi di rafferzare lo schema concettuale sopra esposto con quello della scuola di Cambridge, e in particolare con quello di Keynes del *Tract on Monetary Reform*.

Non v'è dubbio che il Keynes della *General Theory* è sulle stesse posizioni del Keynes del *Tract* (1923, pp. 78-79) nel considerare come punto di partenza la domanda di moneta di un soggetto economico. Così, nell'esposizione presentata nel *Tract* [basata esplicitamente su Marshall (1923) e Pigou (1917-1918)], Keynes scrisse che la domanda di « potere d'acquisto » reale nella forma di moneta dipende

« in parte dalla ricchezza della collettività, in parte dalle sue abitudini. Queste ultime sono stabilite mediante la valutazione della maggior comodità di avere a disposizione più mezzi di pagamento, comparata con i vantaggi ottenibili con lo spenderli o l'investirli. Il punto di equilibrio è raggiunto allorché i vantaggi attribuibili alla disponibilità di un maggior ammontare di mezzi di pagamento si bilanciano, con quelli derivanti dallo spenderli o investirli. L'argomento non può essere meglio riassunto che con le parole del Dr. Marshall (1923, p. 78) ».

A questo punto Keynes cita ampiamente la nota disamina di Marshall contenuta nel *Money, Credit and Commerce* (1923, pp. 44-45) — e che si riallaccia a osservazioni di molto anteriori — sulla « quota di reddito che il pubblico ritiene conveniente tenere nella forma di moneta », e così pure l'esempio di Marshall di un'economia i cui abitanti « trovano conveniente tenere a disposizione potere di acquisto in una misura pari, in media, ad un decimo del reddito annuo e ad un cinquantesimo della ricchezza » (8). Keynes osserva anche — allorché fa riferimento alla esposizione di Marshall dei precedenti di questa impostazione negli scritti di Petty e altri — che

« nelle condizioni moderne la proporzione normale tra circolante (moneta) e reddito nazionale sembra essere compresa tra un decimo e un cinquantesimo » (Keynes, 1923, p. 75, nota 1).

In realtà, la più chiara enunciazione della teoria di Cambridge — benché non citata da Keynes, forse perché egli si atteneva agli

(8) Questi passi sono citati per esteso e ulteriormente discussi nell'Appendice cui si fa riferimento nella nota all'inizio del presente studio.

scritti dei suoi maestri, che distingueva dai suoi coetanei — resta quella di Lavington (9); e anche questi si basava su Marshall. Dopo aver discusso « il principio generale in base al quale un individuo distribuisce le sue risorse tra i diversi usi », Lavington scriveva:

« Le risorse dedicate al consumo offrono un reddito di soddisfazione immediata; quelle possedute nella forma di moneta danno un rendimento in termini di comodità e sicurezza; quelle dedicate all'investimento, nel senso più stretto del termine, forniscono un rendimento nella forma di interessi. Perciò, nella misura in cui la capacità di giudizio dell'individuo realizza il suo interesse, la quantità di risorse che tiene nella forma di moneta sarà tale che le unità di risorse che è appena e proprio appena conveniente possedere in questa forma gli forniscono un rendimento in termini di comodità e sicurezza uguale al rendimento in termini di soddisfazione derivante dall'unità marginale spesa in beni di consumo e uguale anche al tasso netto di interesse (1921, p. 30; il riferimento a Marshall è a p. 27) ».

Potrei osservare che nessun brano simile appare nella prima edizione (1922) del celebrato volumetto *Money* di Dennis Robertson, pubblicato nella serie dei *Cambridge Economic Handbooks*, sebbene ve ne sia uno nella terza (1929) e nelle successive edizioni.

A prima vista queste frasi sembrano indicare che l'impostazione concettuale della scuola di Cambridge non differiva molto da quella della successiva teoria monetaria keynesiana. Ma non è così. Innanzitutto, vi sono alcune differenze sostanziali nella descrizione del portafoglio ottimale, anche se meno rilevanti rispetto a Lavington che rispetto agli altri autori. In secondo luogo — cosa più importante — gli economisti di Cambridge non si resero conto completamente delle implicazioni che lo schema del portafoglio ottimale di attività aveva per la teoria monetaria; essi non lo integrarono vera-

(9) FREDERICH LAVINGTON (1881-1927) iniziò gli studi universitari (a Cambridge) relativamente tardi (nel 1908) dopo undici anni di lavoro in una banca. Cominciò la sua carriera accademica a Cambridge nel 1918, dopo un altro periodo di lavoro amministrativo. Quest'inizio tardivo — come la sua malattia e la morte prematura — concorre a spiegare perché la sua parte nell'elaborazione del pensiero monetario di Cambridge fu inferiore a quella che altrimenti sarebbe stata. Sospetto però che un fattore almeno ugualmente importante sia stata la grande modestia con la quale Lavington guardava al proprio lavoro, modestia che si riflette nella sua espressione preferita: « c'è tutto in Marshall, se vi prendete la briga di cercarlo ». Cfr. i necrologi di Lavington da parte di H[AROLD] W[RIGHT] e G.R. F[AY], « *Economic Journal* », XXXVII (1927), pp. 503-505. [Sono debitore a Lord Robbins per l'identificazione di Harold Wright, e per l'informazione che Wright fu l'autore del *Cambridge Economic Handbook Population* (1923).]

mente nel loro modo di pensare. In particolare, come mostrerò nel prossimo paragrafo, trascurarono di tener conto delle implicazioni di questo schema nei punti appropriati delle loro analisi.

Con il mio primo rilievo, voglio dire che la teoria monetaria di Cambridge non tracciò la netta e cruciale distinzione, segnata dalla teoria keynesiana, tra *stocks* e flussi — e qualche volta alternò, anche in modo indiscriminato, « ricchezza » e « reddito ». Così, non risulta chiaro dai passi sopra riportati se gli economisti di Cambridge avessero in mente che l'individuo decida l'ammontare ottimale di moneta da tenere in relazione agli *stocks* di altre attività, o in relazione al reddito, o in relazione a una qualche combinazione delle due variabili (10).

Al fine di prevenire malintesi, devo sottolineare che in realtà la quantità di moneta tenuta da un individuo dovrebbe essere ottimale in relazione sia alla sua ricchezza sia al suo reddito. Questa, dopo tutto, è l'opinione implicita nella funzione della preferenza per la liquidità di Keynes $L_1(Y) + L_2(r)$ — e esplicita nella presentazione della domanda di moneta di Tobin (1955, p. 208; 1969) e di Foley e Sidrauski (1971, pp. 30-31). Il mio rilievo è, peraltro, che alcuni economisti di Cambridge (Pigou, Robertson, e probabilmente Lavington) hanno espresso la domanda di moneta come una funzione del reddito — senza alcun riferimento alla ricchezza; e che anche coloro che l'hanno posta in relazione sia alla ricchezza sia al reddito (Marshall, e il Keynes del *Tract*) lo hanno fatto in un modo che non rivela consapevolezza delle funzioni fondamentalmente differenti svolte da queste variabili nella determinazione della domanda di moneta: cioè, che la ricchezza fisica è la variabile che costituisce il vincolo del totale di bilancio circa le attività da possedere, inclusa la moneta, sicché un aumento della ricchezza generalmente si risolve in un aumento di tutte le attività possedute; mentre il reddito è una delle variabili rilevanti ai fini della spiegazione della domanda di moneta (per transazioni) in un portafoglio di una data ampiezza, sicché un aumento del reddito accresce la domanda di moneta a spese di altre attività.

Come ulteriore prova, si consideri a questo proposito l'affermazione di Marshall che la « relazione tra il volume della moneta e il

(10) Parte delle prove sulle quali questo paragrafo è basato è fornita dalle citazioni da Marshall e da Keynes sopra riportate; una più completa documentazione è contenuta nell'Appendice (v. nota all'inizio del presente studio).

livello generale dei prezzi può essere mutata permanentemente da variazioni nella ... popolazione e nella ricchezza, che modificano il reddito complessivo » (1923, p. 45). Qui Marshall evidentemente assume che un aumento della ricchezza accresce la domanda di moneta solamente accrescendo in prima istanza il flusso di reddito che ne consegue e, quindi, il fabbisogno di moneta per transazioni; non vi è alcuna consapevolezza della possibilità che un aumento della ricchezza possa direttamente accrescere la domanda di moneta, quale forma di impiego della ricchezza. In breve, se la moderna teoria monetaria a volte usa il reddito al posto della ricchezza, nel brano citato Marshall usava la ricchezza al posto del reddito.

La mia critica su questo punto sembrerebbe ricollegarsi con quella che il Keynes del *Treatise* fa della scuola di Cambridge, includendovi esplicitamente il Keynes del *Tract*: cioè, che l'equazione di Cambridge $P = k R/M$ — ove R rappresenta il « reddito corrente della comunità » — può spiegare la domanda di depositi in conto corrente (a vista), che sono tenuti per le necessità connesse alle transazioni; ma non spiega la domanda di depositi a risparmio (o con vincolo di durata). Anche questa domanda può dirsi dipendere dalle « risorse » degli individui; « ma, a questo proposito, le risorse non dovrebbero essere interpretate alla maniera del Prof. Pigou come coincidenti con il reddito corrente » [(1930, I, pp. 231-232), corsivo nell'originale].

Vorrei potermi spingere oltre, sino a sostenere che qui Keynes afferma esplicitamente che per « risorse », a questo proposito, si dovrebbe intendere la ricchezza. Sfortunatamente per me, non lo fa; ma che questo sia ciò che aveva in mente mi sembra risulti chiaramente dalla precedente analisi del *Treatise* della domanda di depositi a risparmio, in cui esplicitamente pone in relazione l'importo di questi depositi con la ricchezza totale dell'individuo, e non con l'« incremento corrente » della stessa ricchezza (1930, I, pp. 140-141).

Devo ammettere che la critica di Keynes non si applica a Lavington, il quale affermò esplicitamente che quella parte della domanda di moneta che è tenuta come riserva a scopo precauzionale varia « in qualche misura indipendentemente dal volume dei pagamenti » (1921, p. 33). D'altro canto, Lavington — a differenza del Keynes del *Treatise* — non pone questa riserva precauzionale in relazione con la ricchezza dell'individuo; né la pone in relazione con il prezzo dei titoli che possono essere posseduti come attività alternativa (Keynes, 1930, I, pp. 141-143). Lavington parla invece solo in

termini generali dell'entità di tale riserva come « prevalentemente regolata dal grado generale di fiducia » (1921, p. 33). E' anche significativo che Lavington stesso consideri la sua descrizione della domanda di moneta a scopo precauzionale come « piuttosto diversa da quella formulata dalla teoria quantitativa (sebbene non incompatibile con essa) » (1921, p. 32). E' infine significativo che Robertson (1940, pp. 92-93), pur difendendo l'equazione di Cambridge contro la critica di Keynes, a sua volta non faccia, in questo contesto, alcun riferimento a Lavington (11).

3. La novità della teoria monetaria keynesiana: il riconoscimento delle implicazioni dello schema di « portafoglio ottimale »

Il precedente esame ha mostrato la distinzione fra Keynes e la scuola di Cambridge quale risulta dai rispettivi modi di trattare gli *stocks* (o fondi) e i flussi. Un'altra e connessa distinzione è nel fatto, già notato, che, nonostante la sua descrizione di un portafoglio ottimale, la scuola di Cambridge non ha valutato appieno le conseguenze di questa impostazione per la teoria monetaria. Viceversa, l'applicazione sistematica di questo schema costituisce la caratteristica della teoria monetaria keynesiana.

La distinzione appare, innanzitutto, nel diverso modo di analizzare gli effetti di un incremento di moneta sull'economia. La teoria keynesiana studia l'effetto iniziale di questo incremento sul bilancio dell'individuo: essa pone l'accento sul fatto che, per indurre il pubblico a tenere nel suo portafoglio il maggior *stock* di moneta, occorre che i saggi di rendimento delle altre attività contenute nel portafoglio si riducano. Ossia, l'equilibrio in termini di *stocks* può essere ora raggiunto solo a più bassi saggi di rendimento di queste altre attività. La flessione del saggio di interesse e degli altri saggi di rendimento fa aumentare la domanda del flusso di beni di consumo e (soprattutto) di investimento, in tal modo alterando l'equilibrio dei flussi sui mercati dei beni e così provocando un aumento della produzione e/o dei prezzi (a seconda del livello della disoccupazione).

In breve, la teoria keynesiana analizza gli effetti di un aumento della quantità di moneta in termini degli effetti di sostituzione che provoca. Sono certo di non sorprendere nessuno se affermo che

(11) Per ulteriori particolari, si rimanda all'Appendice (v. nota all'inizio del presente studio).

l'economia keynesiana è criticabile per questo suo concentrarsi sugli effetti di sostituzione, ad esclusione del possibile effetto ricchezza o *real-balance*. Giacché, pur essendovi di certo casi in cui mutamenti monetari non determinano un effetto ricchezza (in particolare, alcune operazioni di mercato aperto) (12), ve ne sono altri (mutamenti monetari provocati dal finanziamento di disavanzi del bilancio pubblico) in cui ciò avviene.

D'altra parte, non posso pensare a un caso in cui una variazione della quantità di moneta produca solo un effetto ricchezza, e non anche un effetto di sostituzione. Ed è appunto il fatto che la scuola di Cambridge abbia spesso analizzato in questo modo una variazione del genere che la distingue nettamente dal pensiero keynesiano dell'ultimo periodo.

Paradossalmente, questa distinzione emerge chiara da un brano dello stesso Keynes del *Tract*:

«La gente, quando si trova con più contante del necessario ..., si sbarazza dell'eccedenza acquistando beni di consumo o "investments" oppure depositandola in una banca perché la investa o magari aumentando le riserve tesoreggiate» [(1923), pp. 75-76; vedi anche (1911)].

Keynes in questo brano prospettava la possibilità che un individuo impieghi il suo « eccesso di contante » direttamente per acquistare beni di investimento senza che occorra una riduzione del saggio di interesse per indurvelo. Analogamente — e ancor più a proposito — Keynes prospettava la possibilità che il privato aumenti direttamente le proprie « riserve tesoreggiate », e non faceva alcun cenno a variazioni del saggio di interesse necessarie a indurvelo. In tal modo Keynes non traeva appieno le conseguenze della sua descrizione (citata sopra) di un « equilibrio raggiunto quando i presunti vantaggi del tenere una maggiore quantità di contante sono pressoché uguali a quelli offerti dallo spenderlo o investirlo ».

Egli non si rendeva conto del fatto (che doveva sistematicamente sottolineare più tardi nella *General Theory*) che un incremento della quantità di moneta altera al margine l'equilibrio anteriore, e che le disponibilità dei privati in denaro e altre attività possono di conseguenza ritrovare l'equilibrio solo a un più basso saggio d'interesse.

Il fatto che nei contributi della scuola di Cambridge manchino precisi riferimenti alla dipendenza della domanda di moneta dal

(12) Cfr. PATINKIN (1965), Capitolo XII: 4, soprattutto, p. 294, nota 23.

saggio d'interesse è di grande importanza per la nostra discussione, non perché tale dipendenza abbia necessariamente importanza empirica, ma perché ritengo che il riconoscerla o meno sia un indice critico e inequivocabile per sapere se gli economisti di Cambridge abbiano effettivamente compreso l'apparato analitico che descrivevano. Aggiungerò altri casi in cui i loro scritti non mostrano traccia di tale riconoscimento.

Così, nonostante quanto ho detto, gli economisti di Cambridge hanno in realtà attribuito grande importanza alle variazioni del saggio d'interesse nelle loro analisi degli effetti di un aumento della quantità di moneta. Ma il modo in cui essi hanno esaminato il ruolo di tali effetti è esso stesso una dimostrazione di quanto la loro impostazione concettuale differisca da quella dei keynesiani. In particolare, Marshall, Pigou, il primo Keynes e altri seguaci della teoria quantitativa hanno tutti analizzato gli effetti di un aumento monetario che si riflette in primo luogo in un aumento delle riserve bancarie. E' questo, anzi, il caso principale da essi preso in considerazione. L'eccesso di riserve che ne consegue determina — così argomentavano — una maggiore propensione delle banche a concedere credito e quindi una riduzione del saggio di interesse (13) (il « money rate » o « bank rate » di Wicksell, sebbene gli economisti di Cambridge non lo indichino con questi termini); donde una maggiore domanda di prestiti, e quindi una più elevata domanda di beni da parte dei mutuatari e conseguente aumento dei prezzi.

Ora, l'aspetto interessante di questa descrizione del processo di adeguamento è che nessun economista della scuola di Cambridge si sia, neppure di sfuggita, soffermato sul fatto — implicito nelle loro analisi della domanda di moneta sopra ricordate — che le variazioni del saggio d'interesse influenzerebbero non solo la domanda di credito da parte del pubblico, ma anche la quantità di moneta che esso decide di tenere.

Un quadro simile emerge ove si considerino i casi — sfortunatamente poco numerosi — in cui gli economisti di Cambridge corrodano di osservazioni empiriche la loro analisi monetaria teorica.

(13) Questo può interpretarsi come il risultato dell'aggiustamento di portafoglio ottimale da parte delle banche. Gli economisti di Cambridge non hanno però dato tale interpretazione, né ci si poteva aspettare che lo facessero. Ancora una volta, tuttavia, LAVINGTON (1921, pp. 30-31) costituisce in un certo senso un'eccezione (v. l'Appendice cui si fa riferimento nella prima nota di questo studio).

Così Pigou (1929, pp. 163-72) cercò di applicare ai dati britannici per il periodo 1878-1914 le stesse tecniche usate da Carl Snyder (1924) nello studio dell'equazione dello scambio per gli Stati Uniti. Sulla base di quei dati Pigou concludeva che il più elevato livello dei prezzi nel 1914 rispetto al 1878 derivava dalla maggiore velocità di circolazione nel 1914. La tesi di Pigou è interessante in quanto considera la possibilità che la velocità sia accresciuta da un crescente livello dei prezzi [dai dati di Pigou (*ibid.*, p. 592) risulta — sebbene egli non vi faccia esplicito riferimento — che i prezzi erano *diminuiti* nel periodo precedente al 1878 ed erano rimasti *costanti* negli anni 1912-14, il che avrebbe potuto in parte spiegare la più elevata velocità nel secondo periodo]. D'altra parte, Pigou non considera il possibile effetto di variazioni del saggio d'interesse sulla velocità [per quanto bisogna riconoscere che nel 1914 i rendimenti del consolidato (3,3%) erano di poco superiori a quelli del 1878 (3,2%)] (*British Historical Statistics*, p. 455). Sicché il suo caso è piuttosto ambiguo.

La posizione di Keynes è più chiara. Nel *Tract* (pp. 83-84) Keynes confronta i dati relativi ai prezzi e all'offerta di moneta nell'ottobre del 1920 e nell'ottobre del 1922, e ne conclude che il suo k (che, naturalmente, corrisponde al KT nell'equazione $M = KPT$ della scuola di Cambridge) era aumentato notevolmente nel biennio. Keynes ricorda (pur considerandola effetto e non causa dell'aumento di k) la forte (33%) caduta del livello dei prezzi nel periodo in esame. D'altra parte, egli non menziona come possibile fattore esplicativo la flessione dei rendimenti del consolidato dal 5,3% del 1920 al 4,4% del 1922, o la flessione del saggio massimo sugli effetti a tre mesi dal 6,5% del 1920 al 2,7% del 1922. Ovviamente, si potrebbe obiettare che, conforme alla distinzione di Fisher fra saggio d'interesse nominale e saggio reale, questa flessione del saggio d'interesse nominale rifletteva in parte il ribasso — da Keynes notato — del livello dei prezzi. Ma sarebbe eccessivo cercar di spiegare in tal modo l'assenza di qualsiasi riferimento di Keynes al saggio d'interesse in questo contesto.

Inoltre, nella discussione, che immediatamente segue, dei metodi per stabilizzare k (cioè il valore reale della domanda di depositi di conto corrente), Keynes afferma che « una tendenza di k ad aumentare può essere in parte neutralizzata da una riduzione del saggio ufficiale di sconto, poiché un facile accesso al credito riduce il vantaggio di tenere una certa quantità di moneta per casi eccezionali » (*ibid.*, p. 85). Questo passo può interpretarsi come illustrante l'effetto

sulla domanda di moneta della maggiore disponibilità di suoi sostituti, ad esempio di facilitazioni creditizie. Ma, comunque lo si interpreti, non può essere una riaffermazione della tesi che, *ceteris paribus*, una riduzione del saggio d'interesse provoca un aumento di k e quindi dell'ammontare domandato di moneta in termini reali.

Pigou e Keynes rappresentano quella che sembra sia stata una tendenza costante dei seguaci della teoria quantitativa, la tendenza cioè a spiegare le variazioni della velocità di circolazione in termini non di saggi d'interesse, ma di mutamenti del tasso di variazione dei prezzi (Patinkin 1972a). Il procedimento di Keynes a questo riguardo è particolarmente enigmatico: poiché nella descrizione delle inflazioni del primo dopoguerra che da nel *Tract* (pp. 45 e segg.) fornisce una precisa analisi dell'influenza di un elevato tasso di incremento dei prezzi a spingere il pubblico a sviluppare « abitudini economizzatrici » per quanto riguarda la domanda di moneta; ma poi, nel trattare della domanda di moneta di Cambridge (*ibid.*, pp. 78 e segg.), non cita affatto quel fattore, ma analizza l'influenza del saggio d'interesse. In questa sconcertante vedo ancora una volta una prova dell'incapacità degli economisti di Cambridge a coordinare i differenti elementi della loro teoria monetaria.

Una lacuna simile caratterizza l'analisi che Pigou fa del ciclo economico (1929). Le variazioni della velocità di circolazione hanno un peso importante in questa analisi, ma non sono mai collegate con i paralleli mutamenti che hanno luogo, secondo Pigou, nel saggio d'interesse. Le variazioni della velocità sono invece attribuite unicamente alle previsioni di mutamenti dei prezzi e a mutamenti della « fiducia ». Un'osservazione analoga vale per l'analisi di Lavington (1922). Dirò per inciso che l'importanza che entrambi questi economisti davano alla « fiducia » dimostra che essi — in contrasto con la « moderna teoria quantitativa » — non consideravano la velocità (e quindi la domanda di moneta) una funzione stabile di determinate variabili economiche.

Vorrei concludere l'esame della dottrina di Cambridge con una osservazione più generale sulla sua natura, che indica anch'essa l'incapacità di scorgere tutte le implicazioni del suo schema concettuale. A me sembra che un economista, se ha compreso il pieno significato dell'approccio di portafoglio della teoria monetaria, non possa non chiedersi quali effetti abbia sui saggi di rendimento delle varie attività un mutamento dei gusti circa le forme in cui gli individui desiderano tenere le loro attività (di cui il mutamento della keynesiana preferenza

per la liquidità è un archetipo). Dovrebbe sottolinearsi che un mutamento del genere influenzerà il saggio d'interesse (e i saggi di rendimento in generale) anche in condizioni di pieno impiego e di prezzi perfettamente flessibili (14). La totale assenza, nei contributi di Cambridge, di un'analisi di una variazione dei gusti di questo tipo — in contrasto con l'attenzione prestata agli effetti di un mutamento dei gusti sul livello desiderato di k — dimostra, secondo me, che i seguaci della teoria quantitativa di Cambridge in realtà non affrontarono i problemi monetari dal punto di vista di un portafoglio ottimale di attività.

4. Osservazioni conclusive

La conclusione che posso trarre è che lo schema concettuale della scuola di Cambridge non fu veramente quello keynesiano descritto nel paragrafo iniziale di questo scritto: uno schema cioè nel quale l'individuo decide l'ammontare di moneta da possedere quale componente di un portafoglio di attività, la cui composizione è ottimale con riferimento ai tassi di rendimento alternativi ottenibili da tali attività; uno schema che, in contrasto con la scuola di Cambridge, distingue tra gli iniziali aggiustamenti degli *stocks* (o dei bilanci) causati da una variazione della quantità di moneta e l'effetto successivo sulla domanda di *flussi* di beni derivante da variazioni dei saggi d'interesse causate dai suddetti processi d'aggiustamento.

Un'indicazione in tal senso è l'omissione, da parte della scuola di Cambridge, di analizzare l'effetto, sul saggio d'interesse di equilibrio, di un mutamento delle preferenze dell'individuo circa la composizione desiderata delle attività del suo portafoglio. Un'altra indicazione è data dal fatto che la scuola di Cambridge, benché menzionasse l'influenza del saggio d'interesse sulla domanda di moneta, non integrò veramente questo effetto nel proprio schema concettuale: non utilizzò il saggio d'interesse per spiegare le variazioni osservate della velocità di circolazione, né lo incluse tra le variabili ricordate nelle spiegazioni teoriche delle variazioni cicliche della velocità di circolazione.

E' a causa di queste differenze dalla scuola di Cambridge che la teoria keynesiana della preferenza per la liquidità può correttamente essere considerata come una « nuova teoria » — una teoria che rende

(14) Cfr. PATINKIN (1965), Cap. X: 4.

impossibile affrontare, oggi, i problemi monetari senza considerare i fattori ricordati (15).

Vorrei terminare con alcuni ricordi personali che spero rafforzeranno questa interpretazione della scuola di Cambridge, anche se per alcuni saranno solo un'indicazione di miei pregiudizi.

C'è una certa sfrontatezza nel sostenere che studiosi, che hanno elaborato un determinato sistema analitico, non ne abbiano compreso appieno le implicazioni. Oso però avanzare questa opinione, non solo per le prove, che mi sembrano convincenti, presentate in questa sede, ma anche perché ricordo che io stesso non vidi a suo tempo quelle implicazioni. Sebbene i miei studi di economia a Chicago fossero cominciati alcuni anni dopo l'apparizione della *General Theory*, fui educato nello spirito dell'analisi della teoria quantitativa che dominava in quell'università. Di conseguenza, benché anche noi studiassimo la *General Theory*, non ragionavo in termini della netta distinzione keynesiana tra equilibrio di fondi ed equilibrio di flussi. Ricordo che, a quel tempo, il mio istintivo modo di pensare agli effetti di natura monetaria legava direttamente l'aumento dello *stock* di moneta all'aumento della domanda del flusso di beni, senza l'ausilio di qualsiasi effetto intermedio di sostituzione connesso al processo di aggiustamento del portafoglio. Ricordo che pensavo alla variazione della velocità di circolazione solamente in termini di un mutamento delle preferenze concernenti la proporzione desiderata tra *stock* di moneta e flusso di spesa in beni di consumo corrente, e non in termini di un mutamento delle preferenze circa la proporzione desiderata tra *stock* di moneta e *stocks* di altre attività in un portafoglio di una data ampiezza.

Consapevole di questo mio modo di pensare di quel tempo, spero di non essere considerato presuntuoso se interpreto le prove che scaturiscono dagli scritti degli economisti di Cambridge come una testimonianza del fatto che anch'essi erano vittime di una simile incapacità di vedere ciò che oggi ci è chiaro, come risultato dei mutamenti apportati dalla teoria monetaria keynesiana.

DON PATINKIN

(15) E' per queste ragioni che non posso accettare le conclusioni opposte raggiunte da ESHAG (1963, pp. 62-68).

BIBLIOGRAFIA

1. AGASSI, JOSEPH, *The Novelty of Popper's Philosophy of Science*, «International Philosophical Quarterly» (settembre 1968), pp. 442-63.
2. ESHAG, EPRIME, *From Marshall to Keynes*, Oxford: Basil Blackwell, 1963.
3. FISHER, IRVING, *The Rate of Interest*, New York: Macmillan, 1907.
4. FISHER, IRVING, *The Theory of Interest*, New York: Macmillan, 1930.
5. FRIEDMAN, MILTON, *A Theory of the Consumption Function*, (N.B.E.R.: General Series No. 63), Princeton: Princeton University Press, 1957.
6. FOLEY, D.K. and SIDRAUSKI, M., *Monetary and Fiscal Policy in a Growing Economy*, New York: Macmillan, 1971.
7. GURLEY, JOHN G. and SHAW, EDWARD S., *Money in a Theory of Finance*, Washington, D.C.: The Brookings Institution, 1960.
8. HICKS, J.R., *A Suggestion for Simplifying the Theory of Money*, «Economica» (1935), pp. 1-19. Ristampato in *Readings in Monetary Theory*, a cura di F.A. Lutz e L.W. Mints, London: Allen and Unwin, 1952, pp. 13-32.
9. HICKS, J.R., *Value and Capital*, Oxford: Clarendon Press, 1939.
10. KEYNES, J.M., *Review of I. Fisher's «The Purchasing Power of Money»*, «Economic Journal» (1911), pp. 393-98.
11. KEYNES, J.M., *Tract on Monetary Reform*, London: Macmillan, 1923.
12. KEYNES, J.M., *Alfred Marshall 1842-1924*, «Economic Journal» (1924), ristampato in Pigou, A.C. (ed.), *Memorials of Alfred Marshall*, New York: Kelley and Millman, 1956, pp. 1-65.
13. KEYNES, J.M., *A Treatise on Money*, London: Macmillan, 1930.
14. KEYNES, J.M., *The General Theory of Employment, Interest and Money*, New York: Harcourt, Brace, 1936.
15. KLEIN, L.R. and GOLDBERGER, A.S., *An Econometric Model of the United States 1929-1952*, Amsterdam: North-Holland, 1955.
16. KUHN, THOMAS S., *The Structure of Scientific Revolutions*, 2nd ed. (International Encyclopedia of Unified Science, Vol. 2, No. 2), Chicago: University of Chicago Press, 1970.
17. LAVINGTON, F., *The English Capital Market*, London: Methuen, 1921.
18. LAVINGTON, F., *The Trade Cycle*, London: King, 1922.
19. MARSHALL, ALFRED, *Money, Credit and Commerce*, London: Macmillan, 1923.
20. MARSHALL, ALFRED, *Official Papers*, London: Macmillan, 1926.
21. MITCHELL, B.R. and DEANE, P., *Abstract of British Historical Statistics*, Cambridge: Cambridge University Press, 1962.
22. MYRDAL, GUNNAR, *Monetary Equilibrium*, Glasgow: William Hodge, 1939 (traduzione dell'edizione tedesca del 1933).
23. PATINKIN, DON, *Money, Interest, and Prices*, 2nd ed., New York: Harper and Row, 1965.
24. PATINKIN, DON, *The Chicago Tradition, the Quantity Theory, and Friedman*, «J. Money, Credit and Banking» (febbraio 1969), pp. 46-70.
25. PATINKIN, DON, *On the Short-Run Non-Neutrality of Money in the Quantity Theory*, «Banca Nazionale del Lavoro Quarterly Review» (marzo 1972), pp. 3-22 (1972a).
26. PATINKIN, DON, *Friedman on the Quantity Theory and Keynesian Economics*, «J.P.E.», in corso di stampa (1972b).

27. PIGOU, A.C., *The Value of Money*, «Q.J.E.» (1917-18), ristampato in *Readings in Monetary Theory*, a cura di F.A. Lutz e L.W. Mints, Londra: Allen e Unwin, 1952.
28. PIGOU, A.C., *Industrial Fluctuations*, 2nd ed., London: Macmillan, 1929.
29. PIGOU, A.C., *The Theory of Unemployment*, London: Macmillan, 1933.
30. ROBERTSON, D.H., *Money*, New York: Harcourt, Brace, 1922; 3rd ed., London: Nisbet and Cambridge: Cambridge University Press, 1929; 4th ed., London: Pitman, 1948.
31. SHACKLE, G.L.S., *The Years of High Theory*, Cambridge: Cambridge University Press, 1967.
32. SNYDER, CARL, *New Measures in the Equation of Exchange*, «A.E.R.» (dicembre 1924), pp. 699-713.
33. STIGLER, GEORGE J., *The Nature and Role of Originality in Scientific Progress*, «Economica» (novembre 1955). Ristampato in *Essays in the History of Economics*, Chicago and London: University of Chicago Press, 1965, pp. 1-15.
34. TOBIN, JAMES, *A Dynamic Aggregative Model*, «J.P.E.» (aprile 1955), pp. 103-15.
35. TOBIN, JAMES, *An Essay on Principles of Debt Management*, in *Fiscal and Debt Management Policies* (Commission on Money and Credit), Englewood Cliffs, N.J.: Prentice-Hall, 1963, pp. 143-218.
36. TOBIN, JAMES, *A General Equilibrium Approach to Monetary Theory*, «J. Money, Credit and Banking» (febbraio 1969), pp. 15-29.
37. WRIGHT, HAROLD, *Population*, New York: Harcourt, Brace, 1923.
38. W[RIGHT], H[AROLD], [Obituary of]Fredrick Lavington, «Economic Journal» (1927), pp. 503-505.