

Facoltà di Scienze Economiche e Aziendali
Università degli studi del Sannio

CONSIGLI PER GLI STUDENTI INTENZIONATI A CHIEDERE UNA TESI DI LAUREA

Emiliano Brancaccio

(aggiornato a ottobre 2012)

REQUISITI GENERALI

Gli studenti intenzionati a chiedere una tesi in Fondamenti di Economia politica o in Economia del lavoro o in Macroeconomia sono invitati a incontrarmi preventivamente negli orari di ricevimento, presentando documentazione degli esami già effettuati e dei voti conseguiti. Buoni voti negli esami di economia generale sono ritenuti un importante prerequisito. Si richiede inoltre una conoscenza adeguata di almeno una delle seguenti materie: inglese, matematica, statistica.

L'impegno richiesto per la elaborazione di una tesi soddisfacente in Macroeconomia è piuttosto elevato, e il tempo necessario difficilmente risulta inferiore ai sei mesi.

LA SCELTA DELL'ARGOMENTO

Una volta assegnata la tesi, sceglieremo assieme l'argomento da trattare. A questo riguardo, naturalmente, terremo conto delle curiosità e delle attitudini dello studente.

COME SI SCRIVE UNA TESI DI LAUREA

Una tesi è tale se per l'appunto esprime davvero una tesi, se cioè si propone di rispondere ad un preciso interrogativo. Questo dovrebbe essere chiaro e circoscritto, ed è utile che venga esplicitato fin dal titolo. Ad esempio, tra le tesi che ho seguito negli ultimi anni si trovano titoli di questo tipo: *L'Italia e il rischio Argentina. Argomenti pro e contro la provocazione di Nouriel Roubini* oppure *Piccolo non è così bello. Scarsa crescita dimensionale e crisi di competitività delle imprese italiane*, oppure *Da mille lire a un euro? Miti e realtà dell'inflazione in Italia*, ed ancora *La*

distribuzione del reddito dentro e tra le classi sociali. Un confronto internazionale, e così via.

Una volta definito il titolo è importante che lo studente organizzi l'indice e il testo della tesi attenendosi all'obiettivo che si è dato. In tal modo eviterà di commettere un tipico errore di impostazione: scrivere una tesi che esca fuori traccia e che sia colma di divagazioni.

La redazione di una buona tesi si basa sulla citazione delle fonti. Quel che si scrive deve sempre trovare adeguato sostegno nella menzione di precisi riferimenti bibliografici inerenti a libri, articoli, documenti, ricerche, ecc. che solitamente vengono riportati a piè di pagina. Internet non può essere considerata una fonte attendibile per le tesi di laurea. Nemmeno wikipedia o simili possono essere citate. La navigazione su internet può essere utile solo per il reperimento di dati o di documenti pubblicati da soggetti istituzionali (basi di dati o working papers di centri di ricerca, università, ecc.) o di articoli e saggi pubblicati da editori ben definiti (quotidiani, case editrici, ecc.), ma non è ammissibile citare scritti scaricati dalla rete che siano privi di tali requisiti.

Una tesi non è un lavoro di "copia" e "incolla". Lo studente può al limite copiare singoli spezzoni di studi o di scritti, ma in tal caso deve citare la fonte e possibilmente deve mettere il virgolettato. Se non lo fa ricade nel plagio.

IMPAGINAZIONE

La cura editoriale, in particolare della impaginazione, è più importante di quanto si pensi. Nelle pagine seguenti lo studente troverà un esempio di impaginazione della tesi e di organizzazione delle note e della bibliografia. Lo studente è invitato ad attenersi a questo esempio per la definizione dei margini, dei caratteri, dell'interlinea, ecc.

La suddivisione del testo deve essere semplice, in capitoli e paragrafi; l'uso dei sottoparagrafi è sconsigliato. Si sconsiglia l'uso degli elenchi puntati e numerati. Lo studente noti che all'interno del testo e delle note a piè di pagina le citazioni si effettuano menzionando semplicemente il nome dell'autore, l'anno di pubblicazione del saggio di riferimento ed eventualmente la pagina; ad esempio: Tobin (1980, p. 112). Solo nella bibliografia finale si riporteranno i dati completi della pubblicazione; ad esempio: Tobin J. (1980), *Asset Accumulation and Economic Activity*, Basil Blackwell (trad. it. *Problemi di teoria economica contemporanea*, Laterza, Bari 1982).

INDICE

PREFAZIONE p. VI

INTRODUZIONE p. 1

- I.1 Deflazione e aggiustamento nella *Teoria generale*
- I.2 La risposta della sintesi neoclassica
- I.3 Non neutralità e prevalenza degli effetti distributivi
- I.4 Struttura espositiva della tesi

CAPITOLO PRIMO p. 16

DEFLAZIONE E AGGIUSTAMENTO

VERSO L'EQUILIBRIO: LA SINTESI NEOCLASSICA

- 1.1 Interpretazioni neoclassiche della *Teoria generale*
- 1.2 La sintesi neoclassica: questioni di metodo
- 1.3 Il modello della sintesi neoclassica: definizioni e ipotesi
- 1.4 Il modello senza effetto saldi reali
- 1.5 Dicotomia e neutralità del modello
- 1.6 Esistenza e stabilità dell'equilibrio
- 1.7 Esistenza e stabilità dell'equilibrio sul mercato del lavoro
- 1.8 Esistenza e stabilità sugli altri mercati: il modello IS-LM
- 1.9 Esistenza dell'equilibrio IS-LM
- 1.10 L'equilibrio, se esiste, è stabile
- 1.11 Il caso keynesiano: inesistenza dell'equilibrio
- 1.12 Analisi formale delle condizioni di esistenza e stabilità
- 1.13 L'effetto saldi reali
- 1.14 Effetto saldi reali e definizione di ricchezza
- 1.15 Effetto saldi reali: dicotomia e sostituibilità
- 1.16 Il modello IS-LM con effetto saldi reali
- 1.17 Analisi formale dell'effetto saldi reali
- 1.18 Il modello della sintesi: conclusioni

CAPITOLO SECONDO p. 90

DEFLAZIONE, DEBITO, INESISTENZA

E INSTABILITÀ DELL'EQUILIBRIO

- 2.1 Debitori, finanziamenti esterni e definizione di profitto
- 2.2 Rimozione dell'ipotesi di neutralità degli effetti distributivi
- 2.3 L'effetto Fisher
- 2.4 Le aspettative
- 2.5 Effetto Fisher prevalente su Pigou: la nuova IS
- 2.6 Una crisi tipica: inesistenza dell'equilibrio
- 2.7 Equilibri multipli e instabilità
- 2.8 Formalizzazione delle condizioni di esistenza e stabilità
- 2.9 Limiti del modello IS-LM

CAPITOLO TERZO p. 119
DEFLAZIONE E RAZIONAMENTO DEL CREDITO

- 3.1 Condizioni di esistenza dell'effetto Fisher
- 3.2 Un semplice modello dinamico
- 3.3 Effetto Fisher, tesoreggiamento e razionamento
- 3.4 Il razionamento come determinante dell'effetto Fisher
- 3.5 Un accenno alla storia e al metodo dei nuovi keynesiani
- 3.6 Le ipotesi di partenza del modello Stiglitz-Weiss
- 3.7 I redditi derivanti dai progetti d'investimento e il rischio
- 3.8 Un fenomeno di adverse selection tra banca e impresa
- 3.9 Simboli e definizioni
- 3.10 L'offerta di credito
- 3.11 Non monotonicità della funzione $\rho(r)$
- 3.12 La relazione tra rendimento ρ e tasso r sui prestiti (I)
- 3.13 La relazione tra rendimento ρ e tasso r sui prestiti (II)
- 3.14 La relazione tra rendimento ρ e tasso r sui prestiti (III)
- 3.15 La relazione tra offerta L_s e rendimento ρ
- 3.16 Caratteristiche di un equilibrio con razionamento
- 3.17 Critiche al modello Stiglitz-Weiss
- 3.18 Shock esogeno e razionamento del credito
- 3.19 Lo schema Fisher-Tobin-Stiglitz-Weiss

CAPITOLO QUARTO p. 180
ACCUMULAZIONE DEL DEBITO E RAZIONAMENTO

- 4.1 Accumulazione del debito e prevalenza dell'effetto Fisher
- 4.2 La tassonomia di Minsky sulle posizioni finanziarie
- 4.3 Diffusione di posizioni speculative e fragilità sistemica
- 4.4 Shock esogeno e ostacoli al rifinanziamento
- 4.5 Razionamento dei rifinanziamenti: la forma della L_s
- 4.6 Lo schema FTM-SW
- 4.6 Conclusioni

APPENDICE MATEMATICA p. i

A.1 Insolvenza e profitto atteso

A.2 Relazione tra rischio e profitto atteso

A.3 Rischio e varianza

RIFERIMENTI BIBLIOGRAFICI p. x

INTRODUZIONE

“In un mondo contrassegnato da complicate pratiche finanziarie, posto che esista una strada verso la piena occupazione che passa attraverso l’effetto saldi monetari reali di Patinkin, si tratterà comunque di una strada che potrebbe passare attraverso l’inferno.”

Hyman P. Minsky¹

I.1 Deflazione e aggiustamento nella Teoria generale

La *Teoria generale* di Keynes² del 1936 è stata sottoposta, fin dalla sua pubblicazione, a numerose e controverse interpretazioni³. Gli economisti di ispirazione neoclassica⁴ focalizzarono il loro interesse sulla sfiducia che Keynes manifestò in merito alla capacità di un’economia di mercato di raggiungere e preservare spontaneamente un equilibrio di piena occupazione. In particolare essi si concentrarono⁵ sui dubbi di Keynes riguardo all’idea che la flessibilità dei salari monetari e dei prezzi potesse rimediare ad eventuali deficit di domanda rispetto alla produzione potenziale.

¹ Minsky [1986, cap. 8, p. 244].

² Keynes [1936].

³ Patinkin [1976] e Moggridge [1973] selezionano i seguenti contributi, da essi ritenuti i più significativi: Harrod [1951], Klein [1968], Lambert [1969], E.A.G. Robinson [1964], Samuelson [1946], Shackle [1967] e Winch [1969].

⁴ Nella *Teoria generale* Keynes si rivolse genericamente agli economisti classici, intendendo con ciò “...i successori di Ricardo, ossia coloro che hanno adottato e perfezionato la teoria dell’economia ricardiana, compresi ad esempio, J.S. Mill, Marshall, Edgeworth e il prof. Pigou” (Keynes [1936, cap. I, nota a, p. 161]. E’ probabile che Pigou [1931] rappresenti bene la categoria degli economisti cui Keynes si opponeva. Ma Hicks non è di questo avviso. Si veda Hicks [1937, p. 108]. Sull’impiego atipico del termine “classici” da parte di Keynes, si veda Schumpeter [1954, vol. II, cap. I, p. 464]. Riguardo invece alla nostra definizione di economisti di ispirazione neoclassica, essa si riferisce a Pigou, per il periodo antecedente alla seconda guerra mondiale, e agli esponenti della sintesi neoclassica, per il periodo post-bellico. La sintesi neoclassica è un termine coniato da Samuelson [1966, p. 1111] per indicare “quell’approccio teorico ai problemi macroeconomici... che costituì il nocciolo duro dell’ortodossia economica del secondo dopoguerra” (Screpanti e Zamagni [1989, cap. 9, p. 299]. Sul carattere *bifronte* della sintesi, da un lato imperniata sul ripristino della validità teorica dei meccanismi di mercato, dall’altro volta a promuovere nella pratica le ricette keynesiane di politica economica, cfr. in seguito, par. I.2, 1.1 e 1.2.

⁵ Pigou [1943], Modigliani [1944, 1963], Patinkin [1951, 1965].

Keynes, come è noto, dedicò un intero capitolo della Teoria generale alla questione, il capitolo XIX⁶. In esso egli rimosse l'ipotesi di rigidità del salario monetario che l'aveva accompagnato fino a quel punto, per esaminare gli effetti della flessibilità salariale sulla dinamica del sistema. Dalle osservazioni di Keynes emerge una visione dichiaratamente pessimistica sulle presunte proprietà di efficienza e sulle capacità stabilizzatrici della flessibilità dei salari e dei prezzi. Keynes ritenne possibile che a fronte di una carenza di domanda rispetto alla produzione potenziale, l'eventuale flessibilità dei salari e dei prezzi potesse generare una spirale deflazionistica perversa, in seguito alla quale difficilmente, e non senza costi, la domanda sarebbe stata ricondotta al livello di pieno impiego⁷.

Il ragionamento di Keynes può essere sintetizzato nei seguenti passaggi. Si parte da una situazione di equilibrio sul mercato dei beni, in cui si assume che la produzione si sia adeguata a un basso livello di domanda effettiva⁸ (quest'ultimo causato, ad esempio, da una precedente caduta dell'efficienza marginale del capitale e da un conseguente disincentivo agli investimenti). Tale equilibrio sul mercato dei beni corrisponde a un eccesso di offerta sul mercato del lavoro: dato il basso livello della domanda di beni e quindi della produzione, si registra cioè un fenomeno di disoccupazione involontaria⁹ al salario reale corrente. Ammettiamo a questo punto che, a causa della disoccupazione, i lavoratori accettino una riduzione del salario monetario¹⁰. La conseguenza immediata sarà una riduzione dei prezzi: per Keynes, infatti, la condizione di massimo profitto delle imprese in concorrenza perfetta, in base alla quale il salario

⁶ Keynes [1936, cap. XIX].

⁷ Keynes [1936, cap. XIX, p. 428 e ss.].

⁸ L'ipotesi di adeguamento della produzione al livello della domanda effettiva rappresenta, come vedremo, una caratteristica peculiare dell'analisi di Keynes, che però non sarebbe stata riproposta nei modelli della sintesi neoclassica a prezzi e salari flessibili. Cfr. par. 1.2 per approfondimenti.

⁹ La disoccupazione involontaria "*esiste quando, nel caso di un piccolo aumento del prezzo delle merci-salario, sia l'offerta che la domanda di lavoro sarebbero maggiori del volume di occupazione esistente....Quando esiste disoccupazione involontaria, la disutilità marginale del lavoro è inferiore all'utilità del prodotto marginale*" (Keynes [1936, p. 669-670]). Possiamo interpretare questa affermazione costruendo un grafico di domanda e offerta di lavoro, in cui il salario reale sia superiore a quello di equilibrio e l'occupazione corrisponda alla domanda di lavoro a quel dato salario reale: in tal caso c'è disoccupazione involontaria. Questa, si badi, non rappresenta l'unica interpretazione possibile di un mercato del lavoro di tipo keynesiano. Versioni alternative dello stesso sono presenti in Modigliani [1944], Minsky [1975, cap. 2], Weintraub e Davidson, citati in Jossa [1991, cap. 6].

¹⁰ Keynes aveva in mente un meccanismo di determinazione dei salari monetari di natura istituzionale, più che regolata dalle forze del mercato. Nell'ottica keynesiana, i sindacati assumerebbero cioè un ruolo determinante in fase di contrattazione, ed è per questo che possiamo parlare di accettazione da parte dei lavoratori (intesi come entità collettiva) di una riduzione dei salari; un'affermazione, questa, che avrebbe meno senso in un sistema di pura concorrenza tra i lavoratori (in cui la disponibilità ad accettare salari più bassi si manifesta individualmente, tra i lavoratori disoccupati involontari). Sul salario monetario, cfr. Keynes [1936, cap. II, p. 171].

reale coincide con il prodotto marginale del lavoro¹¹, ha la funzione di determinare il livello dei prezzi, dato il salario monetario dalla contrattazione tra imprese e lavoratori e data la domanda di lavoro (e con essa la produttività marginale del lavoro) dal livello della domanda di merci. Un'interpretazione di tale meccanismo di determinazione dei prezzi può essere questa: la disoccupazione provoca una riduzione del salario monetario e quindi del salario reale, che diventa minore del prodotto marginale del lavoro; le imprese sono quindi indotte ad accrescere la domanda di lavoro e la produzione; l'aumento di quest'ultima sul mercato dei beni provocherà un ribasso dei prezzi, che continuerà fino al ripristino dell'equilibrio tra salario reale e prodotto marginale del lavoro¹².

La sequenza logica fin qui delineata è stata a sua volta oggetto di numerose critiche e controversie interpretative¹³. Ciò che interessa in questa sede è però il fatto che Keynes la adoperò come punto di partenza per verificare se, come gli economisti di ispirazione neoclassica sostenevano¹⁴, la riduzione dei salari e dei prezzi sarebbe stata effettivamente in grado di elevare la domanda di merci, e quindi la produzione e l'occupazione fino al livello di pieno impiego. Keynes si impegnò a definire i numerosi canali attraverso i quali la deflazione poteva agire sulla domanda effettiva¹⁵; in questa sede ci soffermeremo soltanto su tre di essi. Da un lato abbiamo quello che in seguito sarebbe stato definito *effetto Keynes*¹⁶: la riduzione dei prezzi accresce il valore reale dell'offerta di moneta, generando quindi un eccesso di domanda sul mercato dei titoli¹⁷, un incremento dei prezzi degli stessi e un conseguente abbassamento del

¹¹ Cfr. Varian [1993, cap. 18, p. 305 e ss.], oppure Musu [1987, cap. 1, p. 22-23].

¹² Modigliani [1944]. Cfr. anche Jossa [1991, cap. 5, p. 96] e Graziani [1992, cap. 5, p. 151].

¹³ I problemi che vennero avanzati sono numerosi. Qui ci limiteremo ad accennare a due di essi: 1) l'impostazione di Keynes (il quale, in tal caso, non si discostò molto dall'ortodossia) implica una relazione inversa tra ciclo economico (che determina la domanda di lavoro) e salario reale, una relazione sulla quale Keynes cominciò ad avanzare dei dubbi fin dal 1939. Cfr. Keynes [1939]. Sul carattere tendenzialmente prociclico anziché anticiclico del salario reale cfr. Carlin e Soskice [1990, cap. 16, p. 392]. 2) L'impostazione di Keynes implica pure un tipico comportamento *price-taking* da parte delle imprese, della cui compatibilità con il resto dell'analisi keynesiana si è spesso dubitato. Il rinvio alla *teoria del costo pieno* ha costituito per lungo tempo una risposta dei keynesiani a tali problematiche. Cfr. Minsky [1975, cap. 2]. Cfr. anche Jossa [1991, cap. 6, p. 110 e ss.], il quale rinvia ai lavori di Weintraub e Dfavidson. Sulla teoria del costo pieno, cfr. ancora Jossa [1991, cap. 5].

¹⁴ Qui ci riferiamo essenzialmente a Pigou [1931]. E' a quel lavoro che in genere si ritiene Keynes risponda. Hicks [1937], d'altro canto, ritiene che, per alcune sue caratteristiche peculiari, l'opera di Pigou non potesse costituire uno standard di riferimento per l'ortodossia neoclassica.

¹⁵ Keynes [1936, cap. XIX, p. 428 e ss.].

¹⁶ Così definito perché fu lo stesso Keynes a delinearlo nel capitolo XIX della *Teoria generale*. Cfr. Keynes [1936, cap. XIX, p. 429]. In questa sede ci occuperemo della versione di Modigliani [1944] dell'effetto Keynes.

¹⁷ Nel senso che, se lo stock di moneta a disposizione degli operatori eccede lo stock desiderato, essi impiegheranno il surplus nell'acquisto di titoli. Si noti l'ipotesi implicita sostituibilità della moneta esclusivamente con titoli. Per approfondimenti, cfr. par. 1.10 e 1.15.

tasso d'interesse¹⁸, il quale dovrebbe stimolare la domanda di beni d'investimento. Dall'altro lato troviamo una serie di effetti distributivi e legati alle aspettative, entrambi probabilmente tendenti a deprimere la domanda di merci anziché a stimolarla. In merito alle aspettative Keynes affermò infatti che se la deflazione genera previsioni di ulteriori riduzioni dei prezzi, gli operatori saranno indotti a trattenere moneta e a rinviare le spese¹⁹; un effetto, questo, da alcuni definito *speculativo*²⁰. Riguardo agli *effetti distributivi* Keynes osservò, seppur brevemente, che una deflazione persistente avrebbe gravemente danneggiato le imprese indebitate, provocando così un calo della domanda di investimenti e, al limite, una catena di fallimenti²¹. Come vedremo in seguito²², quest'ultimo rappresenta un fenomeno distributivo poiché scaturisce dal fatto che la deflazione determina una redistribuzione del reddito a danno dei debitori e a favore dei creditori.

Al termine della sua analisi, Keynes giunse alla seguente conclusione: poiché gli effetti distributivi e quelli derivanti dalle aspettative avranno probabilmente ripercussioni negative sulla domanda, l'unica possibilità che la deflazione conduca il sistema al livello di pieno impiego risiede nel summenzionato effetto Keynes²³. Il problema è che il meccanismo di aggiustamento su cui tale effetto si basa può essere ostacolato dalla presenza della *trappola della liquidità*,²⁴ un fenomeno che rende il tasso d'interesse rigido verso il basso, e impedisce che esso raggiunga quel livello che assicura l'equilibrio sul mercato dei beni in corrispondenza della produzione di pieno impiego. In sostanza la trappola della liquidità, definita anche *caso keynesiano*²⁵, restringe l'ambito di efficacia della deflazione quale fattore di stimolo per la domanda di beni.

¹⁸ Un aumento del prezzo di mercato di un titolo a rendimento nominale fisso provoca di per sé una riduzione del tasso d'interesse per gli operatori che effettueranno l'acquisto al prezzo corrente di mercato. Per approfondimenti sulla relazione tra prezzo dei titoli e tasso d'interesse, cfr. Arcelli [1994, cap. 6].

¹⁹ Keynes [1936, cap. XIX, p. 429].

²⁰ Si veda Salituro e Soci [1992, cap. 6, p. 344]. Sul potenziale destabilizzante delle aspettative deflazionistiche, si veda anche Tobin [1975].

²¹ Keynes [1936, cap. XIX, p. 430].

²² Cfr. cap. 2.

²³ In realtà Keynes accennò anche al potenziale effetto espansivo che una riduzione dei salari monetari avrebbe potuto determinare in un paese piccolo orientato all'esportazione. Ma in generale egli ritenne che tra i meccanismi attivati dalla deflazione solo l'effetto Keynes fosse dotato di una certa rilevanza. Keynes [1936, cap. XIX, p. 428]. E' chiaro comunque che in un'analisi di economia aperta l'incremento di competitività delle merci nazionali generato da una deflazione non può essere trascurato. Addirittura De Grauwe [1992, cap. 1, p. 16, nota 3], nel descrivere il modello di Mundell [1961], e in particolare le determinanti della relazione inversa tra prezzi e domanda aggregata, trascura ogni effetto di tipo monetario (come l'effetto Keynes) e si concentra esclusivamente sull'incremento di competitività determinato da una riduzione dei prezzi interni, dati i cambi.

²⁴ Modigliani [1944], Hicks [1937]. Per approfondimenti, cfr. par. 1.11.

²⁵ Cfr. Modigliani [1944, p. 66].

Keynes manifestò dunque una evidente sfiducia nelle capacità taumaturgiche della flessibilità dei salari e dei prezzi. Egli dichiarò che, di fronte a una carenza di domanda effettiva rispetto alla produzione di pieno impiego, una deflazione dei salari e dei prezzi avrebbe generato effetti sulla domanda di segno incerto. Inoltre, pur volendo concentrare l'attenzione esclusivamente sugli effetti espansivi, essi si sarebbero rivelati del tutto inefficaci in presenza della trappola della liquidità²⁶.

I.2 *La risposta della sintesi neoclassica*

La sfiducia di Keynes sulle presunte capacità del meccanismo deflazionistico di eliminare la disoccupazione involontaria venne in seguito analizzata e criticata in chiave neoclassica da molti economisti. Tra questi, occorre ricordare innanzitutto Pigou, Haberler e Scitovsky²⁷, che sostennero le ragioni dell'efficacia dell'aggiustamento spontaneo nel periodo che precedette la fine della seconda guerra mondiale; in seguito gli economisti della *sintesi neoclassica*,²⁸ in particolare Modigliani e Patinkin²⁹, diedero un assetto definitivo alla risposta teorica dell'ortodossia all'attacco iconoclasta di Keynes. In questa sede ci soffermeremo soprattutto sui contributi di questi ultimi due autori³⁰.

Innanzitutto va precisato che Modigliani e Patinkin si mossero in un contesto analitico di tipo walrasiano, profondamente diverso da quello della Teoria generale³¹. Il metodo che contraddistingue i loro modelli conduce,

²⁶ Per la verità nel cap. XIX della Teoria generale non si rileva un riferimento diretto al fenomeno della trappola, la quale viene invece descritta nel cap. XV. Cfr. Keynes [1936, cap. XV; interessanti sono le osservazioni riportate a p. 370, sulla plausibilità concreta del fenomeno della trappola della liquidità]. Presumibilmente, nello scrivere il cap. XIX Keynes non ritenne necessario il richiamo a quel caso specifico per evidenziare i limiti dei meccanismi di riequilibrio basati sulla deflazione dei salari e dei prezzi. Al contrario la letteratura successiva di orientamento neoclassico tese ad attribuire un ruolo ben più rilevante alla trappola, concepita come l'unico fenomeno in grado di inceppare i meccanismi di aggiustamento basati sulla deflazione. Cfr. ad esempio Modigliani [1944, p. 66].

²⁷ Pigou [1943], Haberler [1941], Scitovsky [1941].

²⁸ La definizione è di Samuelson [1966, p. 1111]. Cfr. anche la nota 4 precedente.

²⁹ Modigliani [1944, 1963]. Patinkin [1951, 1965].

³⁰ Come abbiamo già accennato in precedenza (cfr. nota 4), gli economisti della sintesi neoclassica si impegnarono su due fronti: quello di teoria pura, in cui l'obiettivo fu di ripristinare la validità generale dei meccanismi spontanei di mercato, e quello indirizzato a fornire suggerimenti di politica economica, in cui si invocavano sostanzialmente le medesime ricette di intervento statale proposte da Keynes. Modigliani e Patinkin, in particolare, ebbero sempre ben chiaro lo spartiacque tra la loro ricerca teorica pura e i loro suggerimenti pratici. Cfr. in tal senso Patinkin [1965, cap. XIV, soprattutto p. 341 e ss.].

³¹ L'argomento è estremamente complesso. Per dare giusto un'idea dell'esistenza di una metodologia atipica nella Teoria generale, basterà accennare al fatto che Keynes trascurò gli effetti di retroazione che dal mercato dei beni si ripercuotono sul mercato monetario (ad esempio, un incremento di reddito produce cambiamenti nella domanda di moneta). A tal proposito Schumpeter [1954, vol. III] ha criticato la tendenza di Keynes a trascurare alcune relazioni tra le variabili, attribuendole l'appellativo di *vizio*

nell'ipotesi di perfetta flessibilità dei salari e dei prezzi, a quello che è stato sinteticamente definito “*il ripristino del predominio del mercato del lavoro sul resto del sistema*”.³² Le implicazioni di tale metodo saranno opportunamente approfondite nel corso della trattazione³³. Per ora ci limiteremo a concentrare l'attenzione sul fatto che, per Modigliani e Patinkin, il problema principale fu di definire dei meccanismi di aggiustamento che consentissero di superare lo scetticismo keynesiano in merito alla capacità di un'economia di mercato di rimediare spontaneamente a un deficit di domanda³⁴. A tale scopo, essi mirarono innanzitutto ad eliminare con opportune ipotesi l'eventualità che una deflazione potesse ridurre anziché accrescere la domanda. Si trattava in sostanza di trovare un modo per disinnescare gli effetti speculativi e distributivi che, secondo Keynes, sarebbero stati generati dalla deflazione: la soluzione venne data dall'introduzione delle ipotesi di elasticità unitaria delle aspettative sui prezzi³⁵ e di neutralità degli effetti distributivi³⁶ all'interno delle analisi. In secondo luogo, Modigliani e Patinkin introdussero un meccanismo di aggiustamento complementare all'effetto Keynes, che assicurasse l'incremento della domanda di merci anche nel caso della trappola della liquidità: il meccanismo venne definito *effetto*

ricardiano. Per una visione opposta, che al contrario valorizza la tecnica keynesiana di concentrare l'attenzione solo su certe relazioni, e che perciò considera *virtù* quella che Schumpeter definiva vizio, cfr. Pasinetti [1977, cap. II, p. 61]. Per quanto riguarda la definizione di metodo walrasiano, ci limitiamo per ora ad affermare che tale metodo si basa sul principio che *tutto dipenda da tutto*, e che quindi non sia ammissibile trascurare nessuna delle possibili relazioni tra le variabili del modello. Cfr. Hicks [1937, p. 122] e Patinkin [1965, cap. VIII, p. 180]. Per un approfondimento sul carattere walrasiano dei modelli della sintesi, rinviamo al cap. 1.

³² Cfr. Minsky [1975, cap. 2, p. 62-63]. Il predominio del mercato del lavoro consiste in sostanza nell'idea che vi sia un equilibrio continuo sul mercato del lavoro, al quale gli altri mercati dovranno adeguarsi. In altri termini, date certe ipotesi l'equilibrio sul mercato del lavoro risulta perenne; ciò che occorre verificare è la compatibilità di quell'equilibrio con lo stato degli altri mercati. Cfr. par. 1.7 e 1.8.

³³ Cfr. par. 1.2, 1.7 e 1.8.

³⁴ Ribadiamo che Modigliani e Patinkin furono sempre consapevoli del carattere restrittivo delle ipotesi necessarie ad attribuire nuovamente fiducia ai meccanismi di aggiustamento basati sul mercato. Non a caso, essi furono sempre molto prudenti nell'impiegare le loro conclusioni teoriche quando si trattava di fornire suggerimenti di politica economica. Cfr. la nota 30 precedente.

³⁵ Cfr. tra gli altri Hicks [1937], Modigliani [1963, p. 8], Patinkin [1965, cap. IX, p. 199-200]. L'ipotesi di elasticità unitaria, in base alla quale gli operatori sono sempre convinti che i prezzi correnti prevarranno anche in futuro, serve a smorzare il cosiddetto effetto speculativo. Infatti, come osservò Keynes (cfr. note 19 e 20), l'aspettativa di ribassi nei prezzi indurrebbe a trattenere moneta e a rinviare le spese, il che pregiudicherebbe il potenziale stabilizzante della deflazione. D'altro canto, se connesse alla dinamica del debito, anche aspettative a elasticità unitaria possono generare effetti destabilizzanti. Cfr. par. 2.4.

³⁶ Per neutralità degli effetti distributivi si intende l'ipotesi che le distribuzioni di reddito tra i vari operatori che in genere conseguono alle variazioni dei prezzi, non incidano sulla domanda e sull'offerta di tutti i mercati oggetto dell'analisi. Ad esempio, la distribuzione a favore dei creditori e a danno dei debitori provocata da una deflazione (cfr. nota 51), non dovrà incidere sul livello della spesa aggregata. Cfr. Modigliani [1963, p. 8]. Per approfondimenti sugli effetti della rimozione di tale ipotesi, cfr. par. 1.3 e tutto il cap. 2, in particolare il par. 2.2.

Pigou, o *effetto saldi reali*,³⁷ basato sull'idea che un ribasso dei prezzi genera un incremento del valore reale delle scorte liquide possedute dagli operatori, e quindi li spinge ad accrescere la domanda di beni³⁸. Come vedremo in seguito, però, l'effetto saldi reali si manifesta esclusivamente in un'economia in cui sussiste moneta *esterna*³⁹.

In definitiva Modigliani e Patinkin conclusero le loro analisi affermando che in presenza dell'effetto saldi reali, e sotto certe ipotesi restrittive, un'economia di mercato a prezzi e salari flessibili è in grado di rimediare ad eventuali carenze di domanda rispetto alla produzione potenziale, e quindi dovrebbe sempre essere caratterizzata da un equilibrio di pieno impiego⁴⁰. Dopo vent'anni dalla pubblicazione della Teoria generale gli economisti della sintesi neoclassica riuscivano dunque a negare il carattere di generalità di quella teoria, e a ridimensionare sotto molti aspetti l'interventismo keynesiano che da essa scaturiva. L'analisi di Keynes si riduceva a una serie di suggerimenti pratici, resi necessari a causa delle rigidità dei prezzi e dei salari che in genere contraddistinguono il sistema economico e che di fatto impediscono alle forze di mercato di raggiungere spontaneamente il pieno impiego⁴¹.

³⁷ Entrambe le definizioni sono di Patinkin, la prima del 1951, la seconda del 1956 (Patinkin [1951] e Patinkin [1965; prima ed. 1956]). La ragione che indusse Patinkin a sostituire la definizione *effetto Pigou* fu l'idea, maturata durante l'elaborazione di *Money, Interest and Prices*, che Pigou, come gli altri economisti neoclassici, non fosse riuscito a realizzare la piena integrazione fra teoria monetaria e teoria del valore, e da questa lacuna erano viziata tutte le sue analisi (per approfondimenti si rinvia al par. 1.15). Patinkin decise allora di rimuovere il richiamo a Pigou, e di ribattezzare il suo effetto con il termine *real balance effect* (o *effetto saldi reali*). E' curioso il fatto che a tale sostituzione Patinkin abbia dedicato solo una breve nota: cfr. Patinkin [1965, cap. II, p. 19, nota 13]. In questa sede le definizioni effetto Pigou ed effetto saldi reali (o effetto saldi monetari reali, o *real balance effect*) saranno in ogni caso adoperate come sinonimi.

³⁸ Per approfondimenti, cfr. par. 1.13 e ss.

³⁹ La definizione è di Gurley e Shaw [1960]. Per approfondimenti, cfr. par. 1.14.

⁴⁰ Modigliani e Patinkin hanno in genere espresso questa idea con molta cautela e prudenza. Le loro osservazioni sulla capacità teorica dei meccanismi di mercato di assicurare il pieno impiego sono state sempre accompagnate da esplicite dichiarazioni circa l'inopportunità di affidarsi solo a quei meccanismi per assicurare l'equilibrio. Cfr. ad esempio Modigliani [1963, p. 22-23].

⁴¹ Come abbiamo già detto, il risultato fondamentale delle analisi teoriche degli economisti della sintesi non era volto a negare validità alle ricette keynesiane di politica economica. D'altro canto i loro contributi analitici relegavano la teoria di Keynes a caso speciale, valido nel pur realistico mondo delle rigidità nominali. In tal senso Modigliani [1944, p. 56] sostenne: "*E' solitamente considerato come uno dei più importanti risultati della teoria keynesiana il fatto che essa spiega la compatibilità dell'equilibrio economico con la presenza di disoccupati involontari. Non è tuttavia sufficientemente riconosciuto che, tranne in un caso limite...[la trappola della liquidità, NdA], questo risultato è interamente dovuto all'ipotesi di rigidità del salario...*". Più tardi Patinkin avrebbe precisato che, per condividere l'analisi e le conclusioni di Keynes, non fosse indispensabile ipotizzare la costanza del salario monetario ed eventualmente dei prezzi. Bastava invece accettare il fatto che nella realtà salari monetari e prezzi reagiscono con ritardo e in modo lento ad eventuali mutamenti sistemici, e quindi non ci si può affidare esclusivamente alle loro variazioni per il ripristino dell'equilibrio di pieno impiego. In sostanza, Patinkin reinterpretava Keynes in un contesto dinamico: "*l'economia keynesiana è l'economia dello squilibrio di disoccupazione*". Cfr. Patinkin [1965, cap. XIV, p. 339]. E' chiaro in ogni caso che entrambe le interpretazioni riducevano il carattere di generalità della teoria keynesiana, e difficilmente sarebbero state condivise da Keynes, il quale dedicò tutto il cap. XIX al tentativo di mostrare che la rigidità salariale non

I.3 *Non neutralità e prevalenza degli effetti distributivi*

I modelli della sintesi neoclassica a prezzi e salari flessibili⁴² non furono esenti da attacchi. Sul piano metodologico, alcuni autori considerarono aberrante il ripristino del predominio del mercato del lavoro sul resto del sistema⁴³. Sul piano del realismo delle assunzioni su cui i modelli poggiavano venne contestato, tra l'altro, l'impiego di ipotesi restrittive come l'elasticità unitaria delle aspettative sui prezzi⁴⁴ e la neutralità degli effetti distributivi sulla domanda di merci⁴⁵. In questa tesi ci soffermeremo proprio sul grado di accettabilità di quelle ipotesi, e sulle possibili conseguenze della loro rimozione. Discuteremo soprattutto dell'ipotesi di neutralità degli effetti distributivi causati da una deflazione, e in particolare di quelli che si verificano tra debitori e creditori⁴⁶. Nostro scopo sarà di mostrare che, *se si rimuove l'ipotesi di neutralità degli effetti distributivi, e si ammette che questi possano rivelarsi predominanti rispetto ai meccanismi di aggiustamento come gli effetti Keynes e Pigou*, è possibile ribaltare le conclusioni neoclassiche in merito alla capacità di un'economia di mercato a prezzi e salari flessibili di ricondurre sempre la domanda al livello di produzione potenziale. Un rilevante effetto distributivo causato dall'abbassamento dei prezzi potrebbe infatti ridurre ulteriormente la domanda, anziché farla risalire al livello di piena occupazione⁴⁷.

Per giustificare la rimozione dell'ipotesi di neutralità degli effetti distributivi e la loro possibile prevalenza sugli altri meccanismi attivati da una deflazione, ci avvarremo dei contributi di Irving Fisher, James Tobin,

è condizione necessaria per una disoccupazione persistente, e che le fasi dinamiche di squilibrio non conducono necessariamente al pieno impiego.

⁴² Adoperiamo in questa sede l'ipotesi di piena flessibilità dei salari e dei prezzi come uno spartiacque che ci consenta di individuare, nell'ambito dell'ampia modellistica della sintesi, quei soli modelli che si basavano sull'equilibrio continuo sul mercato del lavoro. Abbandonando questa ipotesi (o ridimensionandone l'efficacia istantanea, come fece Patinkin) gli economisti della sintesi arrivavano infatti a costruire modelli tipicamente keynesiani. Cfr. Modigliani [1944, p. 65-66] e Patinkin [1965, cap. XIII].

⁴³ Cfr. ad esempio Minsky [1975, cap. 2, p. 32]. Il predominio del mercato del lavoro, ossia l'ipotesi di equilibrio continuo su quel mercato, nega a priori la possibilità che si verifichino fluttuazioni dell'occupazione, e quindi esclude che possa attivarsi un meccanismo moltiplicativo di tipo reale. E' evidente che un teorico post-keynesiano del ciclo economico come Minsky (ma non solo) non avrebbe mai potuto accettare un'idea del genere.

⁴⁴ Questa ipotesi, originariamente introdotta da Hicks [1937], è stata attaccata da più fronti. Semplificando, possiamo dividere i critici fra coloro che immaginano processi di formazione delle aspettative più destabilizzanti rispetto all'ipotesi di elasticità unitaria (es. Tobin [1975]), e coloro che invece si rifanno all'ipotesi, in genere stabilizzante, di aspettative razionali (es. Muth [1961]).

⁴⁵ Cfr. tra gli altri, Tobin [1980, p. 19 e ss.] e Minsky [1975, cap. 2, p. 69 e 74].

⁴⁶ Gli effetti distributivi causati da variazioni dei prezzi, si badi, non si verificano soltanto fra creditori e debitori, ma in generale fra tutte le categorie di operatori caratterizzate da diverse velocità di aggiustamento dei loro redditi all'andamento dei prezzi. Cfr. Keynes [1936, cap. XIX] e Ackley [1961]. Cfr. par. 2.2.

⁴⁷ Cfr. cap. 2.

Hyman Minsky, Joseph Stiglitz e Andrew Weiss⁴⁸. Pur provenienti da epoche e da scuole di pensiero diverse⁴⁹, tutti questi autori hanno elaborato degli strumenti analitici in grado di rappresentare le complesse interrelazioni che si instaurano nel sistema economico tra debitori e creditori. Con il loro aiuto, avizzeremo una serie di dubbi in merito alle capacità di aggiustamento spontaneo verso il pieno impiego di ogni economia che sia caratterizzata da rapporti di credito e debito fra i vari operatori.

Prendendo spunto dagli autori citati è possibile delineare un ragionamento alternativo a quello di Modigliani e Patinkin in tema di aggiustamento spontaneo del sistema a fronte di un deficit di domanda⁵⁰. Partiamo dalla constatazione che un fenomeno deflazionistico generato da una carenza di domanda provoca una redistribuzione del reddito a favore dei creditori e a danno dei debitori⁵¹; se a ciò si aggiunge l'ipotesi che i debitori spendano una percentuale del reddito maggiore dei creditori⁵², e che per una serie di ragioni (quali il *tesoreggiamento* e il *razionamento del credito*) le somme non spese da questi ultimi difficilmente saranno tutte trasferite ai primi sotto forma di finanziamenti esterni⁵³; allora si perviene alla conclusione che l'effetto distributivo causato da una deflazione non è neutrale⁵⁴, ma costituisce al contrario una forza che tende a deprimere la domanda, una forza che Tobin ha definito *effetto Fisher*.⁵⁵

L'esistenza dell'effetto Fisher, però, non rappresenta di per sé una prova della potenziale incapacità della deflazione di rimediare a una

⁴⁸ Fisher [1933], Tobin [1975, 1980], Minsky [1975, 1982a, 1982b, 1986], Stiglitz e Weiss [1981].

⁴⁹ Costituisce sempre fonte di disagio il dover attribuire un'etichetta a un economista. Semplificando al massimo, possiamo includere Fisher tra i più illustri esponenti della scuola neoclassica americana, Tobin nella sintesi neoclassica e Minsky tra i post-keynesiani americani. Questa è, almeno, l'opinione di Screpanti e Zamagni [1989]. Quanto a Fisher, sebbene saldamente ancorato all'ortodossia, egli fu molto colpito dall'apparente incapacità dell'economia americana di riprendersi spontaneamente dopo il crollo del 1929. Per una irriverente quanto suggestiva illazione circa l'inattesa sensibilità di Fisher nei confronti dei limiti manifestati dagli automatismi di mercato, cfr. Galbraith [1972]. Su Stiglitz e Weiss, e sulla nuova economia keynesiana, cfr. cap. 3.

⁵⁰ Ricordiamo sempre il carattere *bifronte* dei contributi di questi economisti; cfr. note 4, 30, 34, 40 e 41 precedenti.

⁵¹ Per un approfondimento si rinvia ai par. 2.2 e 2.3. Per il momento basterà accennare al fatto che in seguito a una deflazione il reddito monetario (uguale al valore della produzione) si riduce in misura proporzionale ai prezzi, mentre gli impegni di pagamento derivanti dai debiti contratti prima dell'avvio del fenomeno deflazionistico restano (a meno di particolari clausole contrattuali) invariati in termini nominali. La conseguenza è, come vedremo, una redistribuzione del reddito dai debitori ai creditori.

⁵² Cfr. Tobin [1980, p. 19 e ss.]. Per approfondimenti, cfr. par. 2.3 e 3.1.

⁵³ Questa ipotesi è nostra. Le ragioni che ci hanno indotto ad introdurla nell'analisi (in aggiunta a quella di Tobin sulle propensioni, appena menzionata) sono riportate nei par. 3.1, 3.2 e 3.3.

⁵⁴ Una definizione di neutralità degli effetti distributivi è riportata in nota 36. Per non neutralità si intende, in questa sede, che gli effetti distributivi derivanti da variazioni dei prezzi incidono in qualche misura sul livello della domanda di merci, lì dove invece l'ipotesi di neutralità stabiliva che quegli effetti si compensassero a vicenda, e quindi non avessero alcun rilievo a livello aggregato.

⁵⁵ Tobin [1980, p. 19]. Cfr. par. 2.2 e 2.3.

carezza di domanda. L'inefficacia del ribasso dei prezzi può infatti verificarsi solo se l'effetto Fisher tende a prevalere sugli effetti Keynes e Pigou. Occorrerà quindi delineare lo scenario entro il quale l'effetto Fisher sia in grado di prevalere sui meccanismi di aggiustamento spontaneo. A tal proposito vedremo che, in un sistema caratterizzato da un'elevata preferenza per la liquidità e da una forte accumulazione del debito è probabile che l'effetto Fisher prevalga, favorendo tra l'altro l'insorgere di una serie di fallimenti a catena. In un simile contesto, in seguito alla deflazione la domanda tenderà ad allontanarsi sempre più dall'equilibrio di pieno impiego anziché a raggiungerlo⁵⁶.

La sequenza logica summenzionata ci porta ad affermare che la presunta capacità di aggiustamento spontaneo di un'economia di mercato a prezzi e salari flessibili è valida solo sotto ipotesi particolarmente restrittive⁵⁷. Senza queste ipotesi, di fronte a un deficit di domanda rispetto alla produzione potenziale la soluzione deflazionistica potrebbe rivelarsi un sentiero di aggiustamento accidentato, instabile, e non necessariamente univoco⁵⁸. Nell'ambito di questa visione si può anche accettare l'idea che alla lunga i meccanismi di aggiustamento come l'effetto Pigou non possano non prevalere⁵⁹ ma, come dice Minsky, è probabile che prima si debba passare attraverso l'inferno⁶⁰.

I.4 *Struttura espositiva della tesi*

Gli argomenti che affronteremo nel corso della trattazione sono suddivisi in quattro capitoli. Nel primo capitolo esamineremo il modello della sintesi neoclassica nelle versioni di Modigliani e Patinkin⁶¹, per analizzarne il metodo analitico e per verificare in che modo questi autori giunsero ad affermare l'efficacia teorica della flessibilità come meccanismo di aggiustamento spontaneo basato sugli effetti Keynes e Pigou. Vedremo

⁵⁶ Cfr. cap. 4.

⁵⁷ L'attenzione è rivolta in questa sede all'ipotesi di neutralità degli effetti distributivi, la rimozione della quale, come abbiamo accennato e come vedremo in seguito, apre la strada a fenomeni destabilizzanti come l'effetto Fisher. Si badi, però, che l'ipotesi di neutralità non rappresenta né l'unica né forse la più restrittiva delle ipotesi su cui si fondano i modelli della sintesi. L'assunzione in base alla quale un modello a un solo bene possa costituire una valida approssimazione di un'economia a n beni rappresenta probabilmente un'ipotesi ben più restrittiva e discutibile. Cfr. par. 1.3 per approfondimenti.

⁵⁸ Cfr. le analisi di esistenza, unicità e stabilità dell'equilibrio in un sistema in cui l'effetto Fisher sia prevalente, riportate nei par. 2.6, 2.7 e 2.8.

⁵⁹ Sulle ragioni in base alle quali in genere si ritiene che tale effetto debba alla lunga prevalere, cfr. Tobin [1980, p. 21]. Cfr. anche par. 1.14.

⁶⁰ Il riferimento è alla citazione di p. 1.

⁶¹ Modigliani [1944, 1963]. Patinkin [1951, 1965].

in particolare che, in presenza di quest'ultimo effetto, il modello della sintesi neoclassica assicura l'esistenza e la stabilità dell'equilibrio di pieno impiego⁶².

⁶² Cfr. par. 1.16, 1.17 e 1.18.

RIFERIMENTI BIBLIOGRAFICI

N.B. Se nell'indicazione bibliografica è riportata l'edizione italiana, tutti i richiami presenti nelle note a piè di pagina faranno riferimento a quest'ultima.

- AA.VV.** (1992), *Enciclopedia dell'economia*, Garzanti, Milano.
- Ackley G.** (1961), *Macroeconomic Theory*, New York (trad. it. *Teoria macroeconomica*, Einaudi, Torino 1971).
- Akerlof G.A.** (1970), *The Market for Lemons...*, in *Quarterly Journal of Economics*, LXXVII (trad. it. in Saltari (1990)).
- Arcelli M.** (1994), *Economia e politica monetaria*, IV ed., CEDAM, Padova.
- Ardeni P.G., Boitani A., Delli Gatti D., Gallegati M.** (1996), *La nuova economia keynesiana: risultati e problemi aperti*, in Messori (1996).
- Baltensperger E.** (1980), *Alternative Approaches to the Theory of the Banking Firm*, in *Journal of Monetary Economics*, 6, pp. 1-37 (trad. it in Marotta e Pittaluga (1993)).
- Barro R.** (1974), *Are Government Bonds Net Wealth ?*, in *Journal of Political Economy*, vol. 82, nov-dic, pp. 1095-1117.
- Becattini G.** (1986), *Il pensiero economico*, UTET, Torino.
- Bellone G.** (1972), *Il dibattito sulla moneta*, Il Mulino, Bologna.
- Berle A. e Means G.C.** (1932), *The Modern Corporation and Private Property*, MacMillan, New York (trad. it. in Pellanda (1996)).
- Bernake B. S.** (1983), *Non monetary effects of the financial crisis in the propagation of the great depression*, in *American Economic Review*, 73, n.3, giugno, pp. 257-276.
- Blanchard O. J. e Fischer S.** (1989), *Lectures on Macroeconomics*, The MIT Press, Boston.
- Cagliozzi R.** (1994), *Profili delle lezioni di politica economica*, Liguori, Napoli.
- Cantarelli D.** (1985), *Lezioni di economia politica*, CEDAM, Padova.
- Carlin W. e Soskice D.** (1990), *Macroeconomics and Wage Bargain*, Oxford Univ. Press, Oxford (trad. it. *Macroeconomia*, CLUEB, Bologna 1992).
- Casarosa C. e Zamagni S.** (1985), Introduzione a Hicks (1985).
- Corbisiero G.** (1996), *Il contributo di Kalecki all'ipotesi di instabilità finanziaria*, in *Studi economici*, n. 58, pp. 75-106.
- Costabile L.** (1992), *L'equilibrio di disoccupazione nel dibattito contemporaneo*, in Jossa e Nardi (1992).
- Cozzi T.** (1979), *Teoria dello sviluppo economico*, Il Mulino, Bologna.
- Cozzi T. e Zamagni S.** (1994), *Economia politica*, 3° ed., Il Mulino, Bologna.
- De Grauwe P.** (1992), *The Economics of Monetary Integration*, Oxford University Press, Oxford (trad. it. *Economia dell'integrazione monetaria*, Il Mulino, Bologna 1993).
- De Meza D. e Webb D. C.** (1987), *Too Much Investment in Problems of Asymmetric Information*, in *Quarterly Journal of Economics*, 102, pp. 281-292.
- Delli Gatti D. e Gallegati M.** (1991), *Informazione asimmetrica, accumulazione e ciclo*, in Kregel (1991).
- Delli Gatti D. e Gallegati M.** (1992), *Imperfect Information, Corporate Finance, Debt Commitments...*, in Fazzari e Papadimitriou (1992).

- Dimsky G. e Pollin R.** (1992), *Hyman Minsky as Hedgehog: The Power of the Wall Street Paradigm*, in Fazzari e Papadimitriou (1992).
- Dornbusch R. e Fischer S.** (1990), *Macroeconomics*, McGraw-Hill, New York (trad. it. *Macroeconomia*, Il Mulino, Bologna 1992).
- Dowling E. T.** (1980), *Mathematics for Economist*, McGraw-Hill (trad. it. *Matematica per economisti*, McGraw-Hill, Milano 1994).
- Einaudi L.** (1934), *Debiti*, in *La Riforma Sociale*, n. 1, gennaio-febbraio (riportato in Martinengo e Padoan (1985)).
- Fazzari S.** (1992), *Keynesian Theories of Investment and Finance...*, in Fazzari e Papadimitriou (1992).
- Fazzari S. e Papadimitriou D. B.** (1992), *Financial Conditions and Macroeconomic Performance*, M.E. Sharpe, New York.
- Fazzari S., Hubbard R. e Petersen B.** (1988), *Financing constraints and corporate investment*, in *Brooking papers on Economic Activity*, 2, pp. 141-195.
- Fisher I.** (1933), *The Debt-Deflation Theory of Great Depression*, in *Econometrica*, ottobre (trad. it. in Martinengo e Padoan (1985)).
- Galbraith J.K.** (1972), *The Great Crash*, 3rd ed., Houghton Mifflin, Boston (trad. it. *Il grande crollo*, Boringhieri, Torino 1991).
- Garegnani P.** (1960), *Il capitale nelle teorie della distribuzione*, Giuffr , Milano.
- Gravelle H. e Rees R.** (1981), *Microeconomics*, Longman (trad. it. *Microeconomia*, Hoepli, Torino 1988).
- Graziani A.** (1991), *Nuove interpretazioni dell'analisi monetaria di Keynes*, in Kregel (1991).
- Graziani A.** (1992), *Teoria economica macroeconomia*, IV ed., ESI, Napoli.
- Graziani A.** (1993), *Teoria economica prezzi e distribuzione*, III ed., ESI, Napoli.
- Graziani A., Imbiriani C., Jossa B.** (1981), *Studi di economia keynesiana*, Liguori, Napoli.
- Greenwald B. e Stiglitz J.E.** (1987), *Keynesian, New Keynesian and New Classical Economics*, in *Oxford Economic Papers* (trad. it. in Saltari (1990)).
- Greenwald B. e Stiglitz J.E.** (1988), *Imperfect Information, Finance Constraints and Business Fluctuations*, in Kohn e Tsiang (1988).
- Greenwald B. e Stiglitz J.E.** (1993), *New and Old Keynesians*, in *Journal of Economic Perspectives*, 7, pp. 23-44.
- Grillo M. e Silva F.** (1989), *Impresa concorrenza organizzazione*, NIS, Roma.
- Gurley J. G e Shaw E. S.** (1960), *Money in a Theory of Finance*, Brookings Institution, Washington (D.C.).
- Haberler G.** (1941), *Prosperity and Depression*, League of nations, Geneva.
- Hahn F.** (1983), *Alcune riflessioni keynesiane sul monetarismo*, in Vicarelli (1983).
- Hahn F.** (1985), *Money Growth and Stability*, Basil Blackwell, Oxford (trad. it. *Stabilit , disoccupazione, moneta*, Il Mulino, Bologna 1989).
- Hahn F.** (1985), *In Praise of Economic Theory*, in Hahn (1985).
- Hahn F. e Solow R.** (1995), *A Critical Essay on Modern Macroeconomic Theory*, Blackwell, Oxford (trad. it. *La moderna teoria macroeconomica*, Laterza, Bari 1998).
- Hall R.L. e Hitch C.J.** (1951), *Price Theory and Business Behaviour*, in *Oxford Studies in the Price Mechanism*, Oxford, Andrews (trad. it. in Pellanda (1996)).
- Hansen A. H.** (1953), *A Guide to Keynes*, McGraw-Hill, New York (trad. it. *Guida allo studio di Keynes*, Giannini, Napoli 1977).

- Harcourt G.C.** (1972), *Some Cambridge Controversies in the Theory of Capital*, Cambridge Univ. Press, Cambridge (trad. it. *La teoria del capitale*, ISEDI, Milano 1973).
- Hicks J. R.** (1937), *Mr. Keynes and the Classics: a Suggested Interpretation*, in *Econometrica*, vol. 5, pp. 147-159 (trad. it. in Mueller (1968)).
- Hicks J. R.** (1980), *IS-LM: an explanation*, in *Journal of Post-Keynesian Economics*, dicembre (trad. it. in Hicks (1985)).
- Hicks J. R.** (1985), *Moneta, capitale e benessere*, Il Mulino, Bologna.
- Hilferding R.** (1910), *Il capitale finanziario* (ristampato da Feltrinelli, Milano 1961).
- Jaffee D.M.** e **Stiglitz J.E.** (1990), *Credit Rationing*, in *Handbook of Monetary Economics* (trad. it. in Marotta e Pittaluga (1993)).
- Jorgenson D.** (1963), *Capital Theory and Investment Behaviour*, in *American Economic Review*, vol. 53, maggio.
- Jossa B.** (1980), *Economia keynesiana*, Etas Kompass, Milano.
- Jossa B.** (1984), *Critica della teoria della preferenza per la liquidità*, in *Note Economiche*, 2, pp. 23-41.
- Jossa B.** (1986), *Critica delle teorie ortodosse dell'interesse*, in Becattini (1986)
- Jossa B.** (1991), *Macroeconomia*, CEDAM, Padova 1991.
- Jossa B.** e **Musella M.** (1992), *La curva di Phillips: una sintesi di trent'anni di discussioni*, in Jossa e Nardi (1992).
- Jossa B.** e **Nardi A.** (1992), *Lezioni di macroeconomia*, Il Mulino, Bologna.
- Jossa B.** e **Panico C.** (1988), *Teorie monetarie e banche centrali*, Liguori, Napoli.
- Kaldor N.** (1982), *The Scourge of Monetarism*, Oxford Univ. Press, New York (trad. it. *Il flagello del monetarismo*, Loescher, Torino 1984).
- Kalecki M.** (1944), *Professor Pigou on The Stationary State. A Comment*, in *Economic Journal*, aprile.
- Kalecki M.** (1971), *Selected Essays on the Dynamics of capitalist Economy*, Cambridge Univ. Press, London.
- Keeton W.** (1979), *Equilibrium Credit Rationing*, Garland, New York 1979.
- Keynes J. M.** (1930), *A Treatise on Money*, London.
- Keynes J. M.** (1931), *Essays in Persuasion* (trad. it. *Esortazioni e profezie*, Il Saggiatore, Milano 1994).
- Keynes J.M.** (1931), *The Consequences to the Banks of the Collapse of the Money Values*, in *Essays in Persuasion* (trad. it. in Martinengo e Padoan (1985)).
- Keynes J. M.** (1936), *The General Theory of Employment, Interest and Money*, The Royal Economic Society (trad. it. *Teoria generale dell'occupazione dell'interesse e della moneta*, UTET, Torino 1978).
- Keynes J. M.** (1939), *Relative Movements of Real Wages and Output*, in *Economic Journal*, marzo, pp. 34-51 (trad. it. appendice III alla *Teoria Generale*, UTET, Torino 1978, pp. 565 e ss.).
- Kindleberger C. P.** (1989), *Manias, Panics and Crashes*, New ed., Basic Books (trad. it. *Storia delle crisi finanziarie*, Laterza, Bari 1991).
- Kregel J.** (1975), *L'economia post-keynesiana*, Laterza, Bari.
- Kregel J.** (1991), *Nuove interpretazioni dell'analisi monetaria di Keynes*, Il Mulino, Bologna.
- Kregel J.** (1992), *Minsky's Two Price Theory...*, in Fazzari e Papadimitriou (1992).
- Lavoie M.** (1986), *Minsky's law or the Theorem of Systemic Financial Fragility*, in *Studi economici*, n. 29.