



Munich Personal RePEc Archive

# **The difficult task of integrating money in the theory of production**

Cavalieri, Duccio

University of Florence

2006

Online at <https://mpra.ub.uni-muenchen.de/44097/>

MPRA Paper No. 44097, posted 06 Mar 2013 17:06 UTC

# The Difficult Task of Integrating Money in the Theory of Production

Duccio Cavalieri

1. Questo libro di studi sulla teoria monetaria della produzione, *dedicated to and in honour of Augusto Graziani*, affronta uno dei grandi problemi tuttora aperti della teoria economica: quello di come integrare la moneta nella teoria della produzione. E' un problema dalla cui soluzione dipende il ruolo attribuito alla politica monetaria<sup>1</sup>.

Esistono tre principali modi di concepire il ruolo della moneta in una teoria della produzione. Il primo di essi è la '*old view of money*', un'impostazione classica, riproposta con alcune modifiche dai monetaristi, che considera l'offerta di moneta una variabile esogena, controllata dall'autorità monetaria, la cui manovra tenderebbe a influenzare nel breve periodo, ma non nel lungo periodo, il livello dell'attività economica. Un secondo modo di impostare il problema ritiene l'offerta di moneta una variabile endogena, che dipende dal livello del reddito. Essa è quindi considerata l'effetto, non la causa, di variazioni dell'attività economica. E' inoltre ritenuta infinitamente elastica rispetto al saggio di interesse. Ciò comporta l'equilibrio monetario, poiché esclude la possibilità di *any excess demand or supply of money*. Un terzo e ultimo modo di procedere, quello postkeynesiano 'strutturalista', attribuisce all'offerta di moneta una natura mista – parzialmente esogena, o parzialmente endogena. Questo può rendere più difficile l'impostazione della politica monetaria.

I contributi al volume in esame si collocano tutti sul versante endogeneista o su quello strutturalista.

2. La più antica tra le impostazioni endogeneiste è quella della scuola bancaria inglese di Tooke e Fullarton, con la sua dottrina antibullionista dei *needs of trade* e dello sconto illimitato delle cambiali commerciali (i *real bills*), che si pensava assicurasse un aggiustamento automatico della quantità di moneta al livello di attività economica. Tale dottrina venne riproposta e sviluppata un secolo dopo da Wicksell e altri autori, che hanno sostenuto che l'offerta reale di moneta si adegua sempre alla domanda, attraverso variazioni della velocità di circolazione. Altre impostazioni endogeneiste sono quella di Marx, in cui il nesso di causalità tra quantità di moneta-merce e livello dei prezzi assunto nella teoria quantitativa risulta invertito; la *credit theory of money* (Taylor, Innes, Schumpeter), secondo cui ogni mezzo di pagamento è un diritto sulla moneta e questa non è altro che un certificato di credito (*a debt is created every time we buy, and a credit every time we sell*); e la teoria della moneta statale (*state money*) dei cartalisti tedeschi, che, seguendo l'impostazione di Knapp, concepivano la moneta legale come un puro segno, originato dalle esigenze della fiscalità e della circolazione delle merci (*a pay token, having fiscal acceptability but no intrinsic value*).

Più recente è la visione 'neokeynesiana' della *sintesi neoclassica*. Essa postula una curva LM che indica le combinazioni del saggio di interesse e del livello del reddito che consentono l'equilibrio del mercato monetario, in corrispondenza di un dato livello di prezzi. Implica che a ogni livello di reddito monetario esista sempre un saggio di interesse in grado di assicurare l'equilibrio tra domanda e offerta di moneta. La moneta non è neutrale (a meno che scatti la 'trappola della liquidità'). Questa impostazione consente di delineare un'endogeneità non automatica dell'offerta di moneta, che è ritenuta capace di adeguarsi alle esigenze del settore reale dell'economia proprio attraverso l'azione consapevole delle autorità monetarie. Apre una prospettiva di integrazione tra le

---

<sup>1</sup> Si tratta di un libro celebrativo, che segue da vicino nel tempo un'analoga raccolta di saggi in inglese sulla teoria della moneta – dieci dei quali a firma degli stessi autori del volume in esame – pubblicata pochi mesi prima (Arena e Salvadori, a cura di, 2004). Personalmente – e non certo da oggi – penso che si facciano troppi convegni e libri celebrativi e che pochi di essi si giustificino, quando riguardano l'opera di autori viventi e culturalmente attivi. Come l'amico Augusto Graziani, 'vittima' di tanto interesse. Ma questi due libri in suo onore si collocano a un buon livello storico-critico, differenziandosi da altre pubblicazioni di carattere agiografico volte solo a compiacere il narcisismo di singoli studiosi, o a soddisfare malintese 'esigenze di scuola'.

teorie della domanda e dell'offerta di moneta, che si erano sviluppatesi in modo sostanzialmente autonomo<sup>2</sup>.

L'endogeneità della moneta creditizia è stata affermata anche dai postkeynesiani fondamentalisti (gli "orizzontalisti"), per i quali le banche sono *price setters and quantity takers*, la preferenza per la liquidità dei singoli agenti economici è irrilevante e il controllo della quantità di moneta in circolazione ha scarsa importanza. È questo l'*endogenous money approach* di Nicholas Kaldor, Sidney Weintraub e Basil Moore, in cui si assume una causalità unidirezionale che muove dalla domanda di moneta all'offerta di moneta creditizia, che è considerata infinitamente elastica. L'idea che gli impieghi bancari generino i depositi – e quindi gli investimenti generino i risparmi – e non viceversa, prospettata da Keynes, è stata riproposta da questi autori, che hanno ritenuto che la moneta sia *credit-driven e demand-determined*. La banca centrale non sarebbe in grado di esercitare un efficace controllo sull'offerta complessiva di moneta, *as a large part of loans is made under predetermined credit lines, provided by overdraft facilities*. Essa dovrebbe quindi limitarsi ad assumere al riguardo un atteggiamento sostanzialmente passivo: quello di una benevola e sempre disponibile (*accommodative*) prestatrice di ultimo grado, che rinuncia a svolgere una politica monetaria attiva.

Un'ultima impostazione endogeneista del problema dell'integrazione della moneta nella teoria della produzione è quella dei postkeynesiani "strutturalisti" (Palley, Goodhart, Dow, Chick, Wray), che postulano un'interdipendenza funzionale tra la domanda e l'offerta di moneta (considerata solo parzialmente endogena) e tra il mercato finanziario e quello della moneta creditizia (*credit money*), che rende più complessa l'impostazione della politica monetaria. Essi non ritengono corretto tracciare due distinte *schedules of supply and demand for money*.

L'interazione tra la domanda e l'offerta di moneta ha luogo attraverso il meccanismo del moltiplicatore monetario flessibile, teorizzato dalla nuova scuola monetaria austriaca di Mises e Hayek. Esso pone un limite superiore al potenziale di espansione del credito delle banche e può essere gestito discrezionalmente. L'offerta di moneta ha natura mista: in parte esogena (l'*outside fiat money*, la cui origine non presuppone un indebitamento privato, ma è da ricondurre ad acquisti di beni e servizi da parte della pubblica amministrazione) e in parte endogena (l'*inside money*, di origine creditizia, *matching a corresponding private debt*)<sup>3</sup>. Il grado di endogeneità è ritenuto generalmente elevato<sup>4</sup>. La moneta è vista anche come fonte di finanziamento degli investimenti (il *finance motive for holding money*, descritto da Keynes nei suoi articoli del 1937-39). Di conseguenza, il quadro di riferimento teorico cambia sostanzialmente, perché occorre distinguere nel capitale di credito fornito dalle banche alle imprese la parte che è destinata a diventare capitale circolante (*working capital*), immediatamente recuperabile attraverso i ricavi correnti, da quella che diventerà capitale fisso e che potrà riaffluire alle imprese solo nell'arco di più periodi di tempo, nel corso dei quali le imprese rimarranno necessariamente legate alle banche finanziatrici.

3. La posizione degli 'orizzontalisti' appare largamente condivisa dai teorici del 'circuito monetario' che lega il credito alla produzione e al consumo (Bernard Schmitt, Alain Parguez, Augusto Graziani). Per tali autori la moneta ha natura creditizia ed è una variabile di flusso,

---

<sup>2</sup> Anche nella *new view* keynesiana di Tobin e della scuola di Yale, l'offerta di moneta è parzialmente endogena, poiché si ritiene che il comportamento delle banche e del pubblico influenzi l'offerta di moneta quanto quello delle autorità monetarie; ma l'enfasi posta sul moltiplicatore dei depositi risulta minore e il ruolo del sistema bancario appare destinato a ridimensionarsi rispetto al finanziamento diretto delle imprese sul mercato dei capitali, per la tendenza a ridursi dei costi di transazione.

<sup>3</sup> Innovazioni finanziarie possono permettere alle banche di ampliare il volume del credito anche in presenza di tassi di interesse crescenti. La compresenza di moneta esterna e interna provoca l'effetto delle riserve liquide reali (Patinkin) e rende la moneta non neutrale (Gurley e Shaw).

<sup>4</sup> In un suo saggio, Marc Lavoie sostiene che l'endogeneità dell'offerta di moneta non si riscontra solo nei sistemi finanziari basati su un indebitamento bancario semi-automatico (*overdraft financial systems*), ma anche negli *asset-based financial systems*, fondati sul ricorso al mercato dei capitali.

risultante da una “relazione triangolare”, che coinvolge famiglie, banche e imprese. E’ moneta creata *ex nihilo* dal sistema bancario, su richiesta delle imprese, che se ne servono per pagare i servizi dei fattori produttivi, offerti dalle famiglie. Con i redditi monetari così ottenuti, le famiglie acquistano i prodotti delle imprese, che sono quindi messe in condizione di restituire i prestiti alle banche (è il cosiddetto “riflusso” della moneta). Se tutto il reddito delle famiglie viene speso, il circuito della moneta può chiudersi in perfetto equilibrio. Nel senso che tutta la moneta scritturale creata dalle banche torna in loro possesso e può essere distrutta.

Schmitt, il fondatore della “scuola di Dijon”, considera addirittura la moneta una semplice unità di conto, priva di potere d’acquisto, e attribuisce al circuito monetario una durata istantanea. Altre versioni, meno genuine (e meno irrealistiche), delle teorie del circuito monetario, prendono in considerazione accanto alla moneta bancaria anche quella legale (cui però tendono ad attribuire un ruolo secondario, non ritenendo che essa costituisca un vincolo alla creazione di moneta bancaria) e assegnano alla banca centrale una funzione puramente passiva, di compiacente (*accommodative*) prestatrice di ultimo grado<sup>5</sup>.

In quanto variabile di flusso, la moneta è ritenuta dai circuitisti inadatta a svolgere la funzione di riserva di valore, sottolineata da Keynes e dai ‘postkeynesiani’ (Davidson, Minsky, Kregel, ecc.). Questo impedisce di considerare il circuitismo più genuino come una forma autentica di keynesismo. Si può essere circuitisti, oppure keynesiani. Ma se si vuole essere coerenti, non si può essere l’una e l’altra cosa. Non si può cioè affermare come circuitisti che la moneta è un semplice mezzo di pagamento di natura scritturale, privo di utilità diretta, e che essa è quindi necessariamente destinata a essere spesa subito e per intero, e respingere al tempo stesso, come keynesiani (o come marxisti), la “legge degli sbocchi” di Say.

Né, sempre per coerenza, si può essere circuitisti, o orizzontalisti, quando si prende in considerazione *the process of money supply* in un singolo periodo di tempo, in un contesto di equilibrio e di stabilità finanziaria, in cui si assume come costante la preferenza per la liquidità (così da limitarsi a configurare *a theory of money flows, ignoring the complications of changing expectations*), e pretendere di indossare panni keynesiani quando si compie un’analisi sequenziale, estesa a più periodi di tempo (*period by period, or continuation analysis*), in un diverso contesto, di disequilibrio e di instabilità finanziaria, in cui le aspettative possano variare da un periodo all’altro e i debiti che residuano debbano necessariamente essere rinnovati. O evocare l’immagine di un “processo produttivo sincronizzato”, à la J.B. Clark, *with a number of overlapping monetary circuits*, in cui in ogni istante si chiude un ciclo produttivo e se ne apre uno nuovo. Non ha alcun senso proporsi di ricondurre una scelta di fondo di carattere sostanziale, tra modelli diversi di comportamento, all’adozione di un *analytical time framework*.

4. Augusto Graziani è un insigne economista teorico che ha da lungo tempo maturato nei confronti della teoria economica neoclassica una posizione critica e ha dedicato molta attenzione alla teoria della moneta<sup>6</sup>. Una teoria che egli si è proposto di riformulare *ab imis*. Partendo da una idea molto semplice, di prima approssimazione (*a first approximation device*), quella del ‘circuito monetario’, che egli ha pensato di reinterpretare come circuito della moneta creditizia, creata dalle banche su domanda delle imprese. Ha voluto cioè trasformare un espediente didattico in un principio teorico: quello che in un sistema capitalistico la moneta sia generata dal credito, prima che inizi un’attività di produzione, e consista in diritti di pagamento (*pay tokens*) emessi da una banca, che diano accesso al mercato e consentano quindi alle imprese di procurarsi i servizi dei fattori di produzione. Nel credito bancario viene così individuata l’istituzione che permette al capitalista di

---

<sup>5</sup> Tali versioni ammettono inoltre che una parte del reddito delle famiglie non sia speso nell’acquisto dei prodotti delle imprese, ma venga risparmiato. Nel qual caso, tuttavia, se questo risparmio non perviene alle imprese attraverso il mercato finanziario, il ‘riflusso’ della moneta è insufficiente e il circuito monetario non può chiudersi in equilibrio.

<sup>6</sup> In tale campo, vanno ricordati, oltre i suoi scritti, le benemeritenze acquisite da Graziani come direttore di una collana editoriale di economia monetaria – quella delle Edizioni Scientifiche Italiane di Napoli – in cui sono state tradotte e presentate importanti opere di Wicksell, Keynes, Schumpeter, Robertson, Mises, Hayek e altri autori.

disporre del denaro e del lavoro altrui. Il che equivale ad assumere che una sovrastruttura (quella bancaria) preceda logicamente la struttura produttiva.

I motivi di perplessità non mancano<sup>7</sup>. A cominciare dalla considerazione che un circuito, per essere tale, deve necessariamente ‘chiudersi’ e che ciò risulta assai problematico nel caso del circuito della moneta creditizia, perché al termine di ogni ciclo di produzione e circolazione descritto dai circuitisti le imprese non appaiono in grado di ripagare alle banche il capitale e gli interessi maturati sui prestiti ottenuti. Non vi è quindi equilibrio tra i flussi monetari in entrata e in uscita. Quand’anche le famiglie spendessero interamente i loro redditi e non vi fosse tesoreggiamento, le imprese potrebbero restituire alle banche solo l’*initial finance*, senza interessi. Sarebbero dunque insolventi e resterebbero prive di disponibilità per finanziare gli investimenti<sup>8</sup>. Dovrebbero allora chiedere ulteriori prestiti alle banche, che avrebbero dei buoni motivi per rifiutarli. Sarebbe la fine della storia. Ammesso invece che le banche siano disposte a concedere alle imprese nuovi prestiti, affrontando rischi crescenti, le imprese continuerebbero a indebitarsi verso le banche e il capitale produttivo finirebbe col dipendere sempre più da quello finanziario<sup>9</sup>.

Per garantire l’equilibrio monetario, occorre assumere un’offerta di prestiti bancari infinitamente elastica a i tassi di interesse vigenti sul mercato. Ma tale assunzione non trova alcun riscontro nella realtà. Graziani, a mio avviso, non è mai uscito da questa logica di equilibrio tra domanda e offerta di moneta, di cui non riesce a cogliere l’inconfondibile sapore neoclassico<sup>10</sup>.

La logica dell’equilibrio porta a configurare come normale uno steady state, in cui le variabili esogene hanno valori costanti. E’ dunque incompatibile con una tendenza sistematica al cambiamento endogeno. Bisogna quindi cercare di superarla, centrando l’attenzione sulle situazioni di disequilibrio tra domanda e offerta di moneta, sui processi dinamici di aggiustamento che ne conseguono (che possono includere cambiamenti nella distribuzione del reddito) e sui meccanismi istituzionali e tecnici disponibili per un loro controllo. Impiegando modelli più complessi, con variabili di stock e variabili di flusso, e distinguendo accuratamente gli stocks nominali di moneta, suscettibili di diretto controllo da parte delle autorità, dai flussi di spesa, sui quali influisce anche la velocità di circolazione della moneta e il cui controllo appare quindi destinato a essere più indiretto e problematico.

5. L’impostazione esogeneista, che non ha trovato spazio in questo volume, ha tratto origine dalla “old view of money” dei bullionisti e della *Currency School* di Thornton e Ricardo, che riguardava la moneta come un mezzo di scambio neutrale e privo di utilità diretta, la cui offerta determinava il livello generale dei prezzi e il volume della spesa, senza incidere sulle quantità e sui prezzi relativi. La moneta era considerata un risultato spontaneo dell’economia di mercato. Poteva avere natura di moneta merce o di moneta segno a valore legale. L’emissione di banconote andava regolata

---

<sup>7</sup> Ho analizzato una serie di motivi di critica alla teoria del circuito monetario in vari scritti, pubblicati nell’arco di un decennio, cui mi permetto di rinviare il lettore (Cavaliere, 1994, 1996, 1999 e 2004).

<sup>8</sup> Al finanziamento ‘finale’ degli investimenti, secondo Graziani (2003), le imprese dovrebbero provvedere attingendo solo al risparmio precedentemente formatosi nel sistema, con autofinanziamento ed emissione di nuove azioni e obbligazioni e non anche con ricorso al credito bancario, che a suo avviso dovrebbe finanziare solo il capitale circolante (*working capital*). Ossia le imprese si comporterebbero in un modo decisamente poco keynesiano, non condiviso da altri circuitisti. Così si dimentica che le imprese ricorrono effettivamente al credito bancario anche per finanziare con *long-term fresh finance* l’accumulazione del capitale, non si spiega la progressiva trasformazione storica delle banche da istituti di credito commerciale a istituti di finanziamento dell’industria e si istituisce una discutibile gerarchia tra il mercato finanziario e quello monetario.

<sup>9</sup> E’ la situazione lucidamente descritta da uno dei maggiori esponenti dell’austromarxismo, Rudolf Hilferding, nel *Capitale finanziario* (*Das Finanzkapital*, 1910), in cui è chiarito come un sistema bancario che attui il finanziamento industriale possa giungere in certe fasi storiche a dominare l’industria e come una continua espansione del credito tenda a originare delle gravi crisi del sistema economico.

<sup>10</sup> Nel corso del tempo, Graziani ha tuttavia modificato alquanto la sua posizione, notando la possibilità che in un sistema con offerta di moneta creditizia infinitamente elastica si verificino equilibri monetari multipli e instabili e riconoscendo che un sistema finanziario basato sulla moneta creditizia non esclude necessariamente la presenza di moneta legale e di una banca centrale.

dall'autorità monetaria. Le banche, inizialmente, erano semplici intermediari finanziari: si limitavano a trasformare attività finanziarie, creando titoli di credito rispondenti alle esigenze dei vari soggetti economici; ma non creavano moneta, perché i loro impieghi non potevano superare il risparmio raccolto. La loro presenza non alterava quindi la teoria che spiegava il valore della moneta.

Poi si è avuto l'approccio quantitativo neoclassico, nella versione di Fisher e in quella della 'scuola di Cambridge' (il *cash balance approach*), che ne ha rappresentato un indubbio progresso sul piano analitico. La moneta aveva natura esogena ed era vista come un semplice 'velo', la cui presenza non alterava i comportamenti dei soggetti economici e gli equilibri reali del sistema (*dicotomia neoclassica*). Il valore della moneta era fatto dipendere da quello dei beni che con essa si potevano acquistare (e finiva dunque col risultare inversamente correlato al livello dei loro prezzi). Si riconosceva che la moneta può fungere anche da riserva precauzionale di valore (*store of value*) e che la sua offerta, fissata esogenamente, può essere controllata dall'autorità monetaria *through the provision of required reserves* (liabilities of the central bank). Al credito bancario era assegnato il compito di mobilitare la moneta inattiva, così da assicurare l'equilibrio tra il risparmio (depositi, che generano riserve) e gli investimenti (gli impieghi). Si riteneva che i depositi dessero origine agli impieghi (*deposits make loans*). Anche qui non si usciva dunque da una logica di equilibrio.

6. E' con Keynes che la teoria della moneta si è venuta configurando come una visione alternativa rispetto agli schemi di equilibrio classici e neoclassici. Nell'ambito della concezione keynesiana, il saggio di interesse è un parametro d'azione della politica monetaria che influisce sulle decisioni di spesa e sulle scelte finanziarie. La domanda di moneta è inversamente correlata a tale saggio. Viene così invertita la direzione di causalità postulata dalla teoria quantitativa della moneta.

Nella *General Theory*, Keynes abbandonò l'ipotesi di un reddito reale costante a livello di pieno impiego (implicita nel *Treatise on Money*<sup>11</sup>) e, per chiudere il modello analitico, assunse l'offerta di moneta come un dato – “*a parameter of a monetary economy*”, “*an independent variable of the system*” – stabilito esogenamente dall'autorità monetaria. Riconobbe tuttavia anche il manifestarsi di influenze operanti in senso contrario, dal reddito all'offerta di moneta, attraverso meccanismi di *feedback*.

7. L'esogeneità dell'offerta di moneta è stata in seguito ribadita dalla “*money base story*” dei monetaristi, in cui l'autorità monetaria, che ha il controllo della liquidità, è *quantity setter* e *price taker* e il moltiplicatore dei depositi bancari è inteso in modo meccanicistico, come una costante tecnica. La moneta è una forma di ricchezza che “conta” nel breve periodo (in cui la sua domanda è ritenuta abbastanza stabile), ma non nel lungo periodo (in cui si ritiene che la quantità di moneta in circolazione non possa modificare le variabili reali del sistema)<sup>12</sup>. L'offerta di moneta primaria è fornita dall'autorità monetaria nel rispetto di regole fisse e viene ‘moltiplicata’ dalle aziende di credito, che possono creare moneta bancaria, concedendo aperture di credito ai loro clienti in forma di depositi fittizi (*overdraft facilities*) convertibili in moneta. Si ipotizza un meccanismo di trasmissione di stampo wickselliano, fondato sulle variazioni dei prezzi dovute ai tentativi degli operatori economici di adeguare le loro riserve liquide ai livelli desiderati, in presenza di mutamenti dell'offerta di moneta, variando la loro spesa in beni e servizi. L'approccio del “flusso dei fondi” viene contrapposto a quello keynesiano della “preferenza per la liquidità”, più indiretto. Nella

---

<sup>11</sup> La trattazione del problema della moneta nel *Treatise* di Keynes non era certamente priva di ambiguità. Tanto da indurre Hicks a sostenere che nel *Treatise* vi erano “almeno tre teorie della moneta”: un teoria quantitativa di stampo classico (la *savings and investment theory*), una teoria wickselliana (quella del saggio di interesse naturale) e una teoria marginalista (in cui le scelte degli individui erano compiute in base all'utilità marginale da essi attribuita alla moneta).

<sup>12</sup> I monetaristi non assumono una completa esogeneità della moneta. Friedman stesso – rispondendo alle critiche di Kaldor – ha sostenuto che “esistono forti influenze che vanno dalla quantità di moneta al reddito”.

versione neomonetarista di Lucas e della ‘nuova macroeconomia classica’, la moneta è ritenuta neutrale anche nel breve periodo e la politica monetaria è considerata del tutto inefficace.

8. Il convegno da cui il libro trae origine, pur risentendo della completa assenza di esponenti dell’approccio esogeneista, è stato più vivace di quanto appaia da questo volume. Ogni relazione era infatti seguita dal commento di un *discussant*, appositamente designato. Ma tali commenti non hanno poi trovato posto nel libro (per motivi di ristrettezza di spazio, adottati dall’editore). Il volume ha così assunto un carattere essenzialmente celebrativo. E’ mancato un più ampio e costruttivo confronto con le opinioni critiche di quanti, all’interno dell’approccio endogeneista, sostengono che l’offerta di moneta non è infinitamente elastica al saggio di interesse di mercato, che la banca centrale non ha l’obbligo di finanziare senza limiti il sistema creditizio e che le aziende di credito non sono *price makers* e *quantity takers* nei riguardi della loro clientela<sup>13</sup>.

Il sottotitolo del libro in esame è “Tradizione e prospettive”. Alla tradizione è dedicato ampio spazio. Ma la sua interpretazione appare forzata. Si ha spesso l’impressione di essere di fronte a una storiografia che intende presentare come precursori delle teorie del circuito monetario autori che ne erano ben distanti. E’ il caso di Marx, for whom capitalist production presupposed an initial stock of commodity money, not of credit money; di Wicksell, who analysed a pure-credit economy, where the market rate of interest was equal to the natural rate and money was neutral, but only as an approximation to a more complex reality, where a commodity and a paper money coexisted; di Schumpeter (viene preso a riferimento il pensiero postumo e incompleto, poco affidabile, espresso in *Das Wesen des Geldes*) e di un Keynes opportunisticamente dimezzato, fermo alla descrizione della fisiologica instabilità del sistema, fornita nel *Treatise on Money* e completata negli articoli del 1937-39. E con loro di von Mises, De Viti De Marco, Fanno, Robertson, Kalecki, Joan Robinson e tanti altri. Tutti ‘arruolati’ a forza tra gli antesignani degli odierni circuitisti. E’ sufficiente che un autore abbia riconosciuto alle banche la capacità di creare credito su richiesta delle imprese, o abbia sottolineato il ruolo svolto dalla moneta creditizia nel finanziamento iniziale dell’attività di produzione, perché egli acquisisca agli occhi dei teorici del circuito della moneta questo titolo di merito<sup>14</sup>.

Quanto alle prospettive, su di esse si dice ben poco. Ci si limita a osservare che nessuna teoria del ciclo o del cambiamento strutturale sembra essere emersa finora dall’approccio circuitista; a ricordare l’esigenza di approfondire l’analisi del meccanismo di aggiustamento in presenza di disequilibrio e di disoccupazione, così da conciliare tali fenomeni con le teorie del circuito monetario; o a notare che attende ancora una soluzione il problema di assicurare nell’ambito delle teorie del circuito dei profitti monetari per le imprese, considerate nel loro complesso. Anche se non sono mancati in passato e non mancano in questo stesso libro alcuni tentativi di trovare delle risposte al problema<sup>15</sup>.

#### Riferimenti bibliografici:

---

<sup>13</sup> Penso ai “verticalisti”, agli “strutturalisti”, ai “neo-cartalisti”, ai teorici del “nuovo consenso” in macroeconomia, a quelli del disequilibrio, ecc. (cfr. Cavalieri, 2004).

<sup>14</sup> Alain Parguez ha cercato in questo volume di ristabilire la verità per quanto riguarda Joan Robinson, recentemente inclusa da diversi autori tra i precursori dei circuitisti. Nel suo contributo, Victoria Chick ha preso in esame gli elementi chiave delle teorie endogene della moneta e ha spiegato come le riserve bancarie siano state viste inizialmente nella letteratura economica come un limite all’espansione endogena del credito, poi come un mezzo di controllo esogeno sul credito e infine, con la teoria della base monetaria, come un fattore di moltiplicazione del credito. Oggi, con le nuove teorie endogene, si assisterebbe a un tentativo di tornare alle origini, in modo semplicistico (paragonato dalla Chick a “*the rediscovery of the wheel*”).

<sup>15</sup> Così Messori e Zazzaro intravedono una possibile soluzione nel fallimento di alcune imprese, che potrebbe consentire ad altre di ottenere dei profitti. E Rochon propone di separare il finanziamento della produzione da quello dell’investimento e di supporre che il ripagamento del debito causato dal finanziamento degli investimenti non avvenga al termine di ogni singolo periodo, come quello attribuibile alla spesa corrente, ma in un arco di tempo più lungo, con i ricavi degli investimenti.

ARENA, R. e SALVADORI, N., a cura di (2004), *Money, Credit and the Role of the State. Essays in Honour of Augusto Graziani*, Ashgate, London.

CAVALIERI, D. (1994), *La teoria monetaria della produzione di Keynes e i teorici del circuito: a proposito di un libro di Augusto Graziani*, "Studi Economici", vol. 49, n. 54, pp. 133-52.

----- (1996), *Sullo statuto teorico dell'offerta di moneta: un dibattito con Augusto Graziani*, "Studi Economici", vol. 51, n. 59, pp. 99-126.

----- (1999), *Il circuito della moneta e il finanziamento dell'economia. Un'analisi teorica*, "Studi e note di economia", n. 3, pp. 45-84.

----- (2004), *On Some Equilibrium and Disequilibrium Theories of Endogenous Money: A Structuralist View*, "History of Economic Ideas", vol. 12, n. 3, pp. 49-81.

FONTANA, G. e REALFONZO, R., a cura di (2005), *The Monetary Theory of Production. Tradition and Perspectives*, Palgrave Macmillan, Basingstoke e New York.

GRAZIANI A. (2003), *The Monetary Theory of Production*, Cambridge Univ. Press, Cambridge.