

ENDOGENEITÀ WICKSELLIANA, KEYNESIANA E SCHUMPETERIANA: TRE APPROCCI ANALITICI ALL'ENDOGENEITÀ DELL'OFFERTA DI MONETA

di Rosario Patalano*

“Tutto vi riuscirà più chiaro,
quando abbiate appreso a fare le riduzioni
e le classificazioni convenienti”
J. W. Goethe, *Faust*, 1808

1. Introduzione

La tesi sulla natura endogena dell'offerta di moneta solleva questioni fondamentali sulla teoria della moneta e sul ruolo del mezzo monetario nella realtà economica (Bailly-Gnos, 2003).

Proponiamo in questo lavoro una classificazione di diversi approcci alla tesi dell'*endogeneità*¹ dell'offerta di moneta sulla base delle tre concezioni della *funzione essenziale*² della moneta che si sono affermate nella storia dell'analisi economica, e cioè: a. la moneta come intermediario degli scambi, alla base della teoria neoclassica; b. la moneta come riserva di valore, alla base della visione della scuola keynesiana; c. la moneta come mezzo di pagamento e come potere d'acquisto generalizzato, che costituisce il nucleo dell'approccio eterodosso da Schumpeter, al Keynes del *Trattato*, fino ai moderni circuitisti.

In base a queste differenti visioni possiamo distinguere tra:

- a) *endogeneità wickselliana*: in conformità con la tradizione neoclassica, la moneta è considerata principalmente nella sua funzione di *intermediario degli scambi*, ma la sua offerta è determinata endogenamente in quanto

* Dipartimento di teoria economica e applicazioni. E-mail: rpatalan@unina.it. Una precedente versione di questo paper è stata presentata all'VIII convegno Aispe, Palermo 30 settembre – 2 ottobre 2004. Desidero ringraziare i partecipanti al convegno Aispe e l'anonimo refere per gli utili suggerimenti. La responsabilità del lavoro resta ovviamente soltanto mia.

¹ Per la definizione “convenzionale” di endogeneità/esogeneità dell'offerta di moneta, cfr. la voce di Desai (1987), in *Palgrave*, 3, p. 762.

² “Il concetto economico di moneta può ricevere la sua reale definizione e dimensione solo dalla funzione che la moneta assolve” (Schumpeter, 1983, p. 63).

una maggiore necessità di moneta-merce stimola l'offerta di surrogati monetari da parte del sistema bancario con effetti sulla velocità di circolazione della moneta;

- b) *endogeneità keynesiana*: la moneta è considerata principalmente nella sua funzione di *riserva di valore*, nell'ambito della teoria della *preferenza per la liquidità*. In questo quadro l'offerta di moneta è endogena in quanto può essere considerata come un risultato delle preferenze degli agenti sul modo di detenere la propria ricchezza in un mondo caratterizzato dall'incertezza;
- c) *endogeneità schumpeteriana*: la moneta è considerata essenzialmente come mezzo di pagamento³ e in quanto espressione del *potere d'acquisto* essa è un "certificato per l'attribuzione di beni" (Schumpeter, 1983, p. 45). Nelle società capitalistiche il potere d'acquisto può essere opportunamente *creato* dalle istituzioni bancarie che mettono a disposizione di determinati agenti economici, gli imprenditori, mezzi di pagamento sotto forma di "diritto a disporre di moneta" (Schumpeter, 1983, p. 63). In questo modo si "esplica, in antitesi a quella propria di una economia di puro scambio, la *funzione capitalistica della moneta*" (Schumpeter, 1983, p. 114), e la creazione di potere d'acquisto, affidata alle banche, "caratterizza, in linea di principio, il metodo col quale si realizza lo sviluppo in un'economia caratterizzata dalla proprietà privata e dalla divisione del lavoro" (Schumpeter, 1977, p. 203). Nei successivi sviluppi analitici, il carattere *endogeno* dell'offerta moneta è definito proprio dall'*integrazione* tra il mezzo monetario (qualsiasi forma esso assuma) e il processo produttivo, in quanto la moneta diviene addirittura il requisito per l'avvio della stessa produzione⁴.

Il lavoro è così articolato: nel paragrafo 2 definiremo l'*endogeneità wickselliana*, nel paragrafo 3 quella *keynesiana*, e nel paragrafo 4 illustreremo i principi dell'*endogeneità schumpeteriana*, sulla quale, come mostreremo nelle conclusioni della nostra analisi (paragrafo 5), si può fondare un approccio teorico autonomo.

³ A differenza della teoria neoclassica che considera la funzione di mezzo di pagamento della moneta come una conseguenza della funzione di intermediario degli scambi (concezione di Menger), per la teoria di derivazione schumpeteriana, all'opposto, la funzione di mezzo di pagamento è considerata come prioritaria (da qui l'importanza attribuita alla moneta come unità di conto e il rifiuto della moneta-merce). La differenza tra mezzo di pagamento e intermediario degli scambi è stata chiarita da Shackle (1971): un mezzo di pagamento è sempre anche un intermediario degli scambi, ma non è vero l'opposto. Un intermediario degli scambi può rendere possibile una transazione in assenza di doppia coincidenza di bisogni, ma può anche non consentire il pagamento conclusivo che libera entrambe le parti da impegni (è il caso della cambiale).

⁴ Come si chiarirà più avanti senza la concessione di potere d'acquisto da parte delle banche non si potrebbero, infatti, pagare i fattori necessari al processo produttivo.

2. Endogeneità wickselliana

Per la teoria neoclassica la funzione essenziale della moneta è quella di essere un intermediario degli scambi, le altre funzioni di mezzo di pagamento⁵; mezzo di tesaurizzazione, di capitalizzazione, di trasferimento patrimoniale nello spazio e nel tempo e di indicatore dei prezzi e misura del valore di scambio, come sottolinea Menger, sono soltanto una conseguenza "necessaria e in parte solo accidentale" di questa sua "funzione originale (primaria)"⁶ di intermediario degli scambi. Nell'adempiere questa sua funzione di intermediario degli scambi, la moneta si identifica con una particolare merce (metalli preziosi) in grado di soddisfare determinate caratteristiche⁷.

Se la quantità di moneta-merce è per qualunque motivo inferiore a quella necessaria, e non vi è possibilità che lo stock di metallo prezioso possa aumentare o riallocarsi dal settore non monetario (oro per usi industriali), si genererà ovviamente una insufficienza di mezzi di pagamento nel sistema economico.

Questa insufficienza per Wicksell non è direttamente legata alla quantità assoluta di mezzi monetari in circolazione, ma piuttosto alla loro maggiore o minore *efficienza*: "Economicamente parlando - scrive Wicksell - la moneta è una grandezza a due dimensioni: quantità di valore da un lato e velocità di rigiro o di circolazione dall'altro. Queste due dimensioni moltiplicate tra loro danno l'efficienza della moneta, cioè il suo potere di facilitare la circolazione delle merci durante un determinato periodo di tempo" (Wicksell, 1950, p. 266).

L'aumento della velocità di circolazione della moneta può soddisfare il bisogno di moneta-merce e la "miglior leva" per ottenere questo risultato è offerta dal *credito* bancario (Wicksell, 1950, p. 271) e dalla conseguente offerta di surrogati monetari (moneta bancaria)⁸.

⁵ "Il considerare la moneta come un'istituzione tipicamente statale e altri errori del genere della teoria monetaria, dipendono dall'idea sbagliata che la moneta sia, per definizione, un mezzo di pagamento legale" (Menger, 1976, p. 397).

⁶ "Ciò che differenzia la moneta da tutti gli altri beni di mercato e determina così il suo *carattere generale* è la funzione di intermediario degli scambi. Tutti gli altri caratteri che possiamo notare in certi aspetti della moneta [...] sono soltanto momenti dell'evoluzione della moneta stessa e caratteri accidentali che non vanno inclusi nel concetto generale" (Menger, 1976, p. 437).

⁷ "Sua caratteristica distintiva è la facilità con cui può essere scambiata, o la sua generale accettabilità" (Fisher, 1974, p. 276).

⁸ È opportuno ricordare che anche sulla definizione di surrogati monetari Wicksell resta legato alla concezione della moneta-merce. Per esempio le banconote "sono da considerarsi in sostanza come una specie di certificati di deposito oppure come assegni, che circolano per parecchio tempo di mano in mano finché non vengono presentati presso la banca per la conversione o non affluiscono alla stessa come depositi" (Wicksell, 1977, p. 194). Per Wicksell le

Le variazioni della velocità di circolazione della moneta, osserva Wicksell, "sono senza dubbio essenzialmente automatiche: sono gli effetti di un'abbondanza o di scarsità di denaro, per cui mezzo i fondi monetari esistenti si adattano ai mutevoli bisogni del commercio [...]. Una persona che desidera comprare ma non ha, per il momento, il denaro, chiede una dilazione di pagamento — compra, come si dice, a credito [...]. Quindi, il credito è un mezzo molto potente, anzi il più potente, per accelerare la circolazione della moneta" (Wicksell, 1950, pp. 310, 311, 312).

La velocità di circolazione della moneta, a differenza di quanto sostiene la teoria quantitativa della moneta, non è quindi costante e neppure può essere considerata indipendente dalla quantità di moneta-merce in circolazione⁹.

La quantità di surrogati monetari di natura bancaria è così *endogenamente* determinata dai bisogni di liquidità del sistema economico; le banche, d'altro canto, assecondano facilmente una maggiore richiesta di moneta in quanto hanno interesse a non lasciare i fondi liquidi "inoperosi".

Attraverso l'aggiustamento continuo della velocità di circolazione, l'offerta di moneta si adegua così a qualsiasi variazione del bisogno di mezzi monetari¹⁰, e diviene quindi perfettamente endogena: "Il denaro diventa sempre più liquido, l'offerta corrispondente si adatta sempre più a qualunque altezza della domanda [...]. L'offerta di moneta viene quindi creata dalla domanda stessa" (Wicksell, 1977, pp. 247-248).

Le banche non hanno alcun limite alle operazioni di prestito e possono sempre soddisfare qualsiasi domanda di fondi liquidi manovrando opportunamente il saggio monetario di interesse. Ma è proprio questa facoltà che può determinare fenomeni di squilibrio nel sistema economico. Se, infatti, il *saggio monetario* di interesse è inferiore al *saggio naturale* d'interesse (o rendimento reale del capitale nella produzione), che assicura l'equilibrio tra risparmi e investimenti¹¹, si determina un aumento dei prez-

banconote in sostanza offrono lo stesso servizio dei conti correnti (bancogiro) e vengono "usati in luogo della moneta metallica come giacenze di cassa da parte di privati e di banche non emittenti" (Wicksell, 1977, p. 195).

⁹ La teoria quantitativa presuppone che "la velocità di circolazione della moneta sia, per così dire, un dato costante e poco mutevole, risultando una grandezza oscillante intorno ad una altezza media variabile; mentre la stessa in realtà, aumenta e diminuisce in parte in modo puramente automatico ed in parte è capace quasi di qualunque dilatazione, soprattutto in conseguenza del progresso economico, così come possiede, sotto il profilo teorico, una elasticità addirittura senza limiti" (Wicksell, 1977, p. 159).

¹⁰ "La velocità di circolazione della moneta non ha quindi teoricamente nessun altro limite al di fuori della sua stessa possibilità fisica di movimento o della sua velocità di spedizione" (Wicksell, 1977, p. 183). La relazione matematica tra quantità di moneta-merce e velocità di circolazione è data da una iperbole equilatera (Wicksell, 1977, p. 108).

¹¹ "Il saggio di interesse al quale la domanda di capitale a prestito e l'offerta di risparmio sono esattamente uguali" (Wicksell, 1950, p. 451). Più precisamente il *tasso naturale* è "quel

zi¹². Una maggiore quantità di moneta bancaria si trova in circolazione per un ammontare esattamente pari all'eccesso di investimenti sui risparmi. Dato che il reddito reale è fissato a livello di piena occupazione, l'aumento di moneta bancaria (dovuto ad una riduzione del tasso d'interesse monetario al di sotto del tasso naturale) determina soltanto un aumento dei prezzi monetari¹³. Ma ben presto questi "successivi rialzi dei prezzi, ed i bisogni di contante per i piccoli pagamenti nel giro degli affari sottrarrebbero tutto l'oro alle banche o condurrebbero a superare il limite legale della circolazione dei biglietti: contingenza che potrebbe essere superata soltanto con l'elevare il saggio d'interesse" (Wicksell, 1950, pp. 459-460). Quindi le banche sono costrette a elevare il saggio di interesse monetario per ridurre i loro impegni (questo spiega perché i prezzi crescenti siano accompagnati da tassi di interesse alti e crescenti)¹⁴ e l'equilibrio viene poi ripristinato ad un livello più elevato dei prezzi e del saggio d'interesse monetario.

La sproporzione tra saggio di interesse monetario e naturale non è tuttavia determinata da un atteggiamento attivo delle banche, "nel campo bancario, forse più che altrove, appunto per le grandi somme che sono in gioco, predomina una condotta fondata sull'abitudine e la tradizione, insomma sulla *routine*" (Wicksell, 1950, p. 461, corsivo nostro). Sono quindi le variazioni delle "circostanze esterne" a determinare il movimento relativo dei due saggi d'interesse.

tasso di interesse sul prestito che si mantiene del tutto neutrale rispetto ai prezzi dei beni e non imprime nessuna tendenza al loro rialzo o al loro ribasso, non può essere pertanto nessun altro che quello che verrebbe determinato dalla domanda e dall'offerta nel caso che non ci si servisse di nessuna transazione monetaria, ma che i capitali reali venissero invece prestati in natura — oppure ciò che fa lo stesso, del livello corrispondente all'*interesse naturale del capitale*" (Wicksell, 1977, p. 237).

¹² "Se le banche prestano il loro denaro a saggi sensibilmente più bassi del saggio normale sarà in primo luogo scoraggiato il risparmio, e per questa ragione aumenterà la domanda di beni e servizi di pronto consumo. In secondo luogo, aumenteranno le occasioni di profitto per gli imprenditori; e quindi la domanda di beni e servizi, come pure di materie prime, che già sono sul mercato per servire alla produzione futura, aumenterà evidentemente nella stessa misura in cui era stata anteriormente frenata da un più elevato saggio di interesse" (Wicksell, 1950, pp. 452-453).

¹³ "Non è naturalmente impossibile — scrive Wicksell — che l'aumento dei prezzi sia in una certa misura contrastato da un aumento della produzione, per esempio se prima vi era disoccupazione, o se i più alti salari avevano addotto ad accrescere le ore di lavoro, oppure sia contrastato da un prolungamento del processo produttivo, ch'è certamente stimolato dal ribasso dei saggi di interesse, anche se avvenga artificialmente. Ma tutte queste sono considerazioni secondarie. In una prima approssimazione possiamo assumere che tutte le forze produttive siano già completamente occupate, di guisa che la cresciuta domanda monetaria prende forma di una gara fra gli imprenditori per procurarsi mano d'opera, materie prime, agevolanze naturali, etc." (Wicksell, 1950, p. 453; cfr. anche Wicksell, 1977, p. 220).

¹⁴ Si spiega così il cosiddetto *paradosso di Gibson* secondo cui esiste una stretta correlazione positiva tra livello dei prezzi e il tasso di interesse di mercato.

Le circostanze esterne di cui parla Wicksell sono tutte di natura *endogena* al sistema economico e riguardano il fabbisogno di liquidità determinato dalle trasformazioni che avvengono nella sfera reale del sistema produttivo e che si riflettono in variazioni del saggio d'interesse naturale¹⁵.

Le banche, avendo una condotta di *routine*, non adattano abbastanza rapidamente il loro saggio monetario a quello reale, e in questo modo causano le fluttuazioni dei prezzi¹⁶.

Lo stesso processo si innescherebbe per un'altra causa *endogena*: se, per qualunque ragione, aumentassero i depositi in oro, "le banche per poter mettere in circolazione l'oro dovranno inevitabilmente ribassare il tasso d'interesse per i prestiti; e se coerentemente supponiamo ancora che esse riescano nel loro intento, seguirà che tutti i prezzi delle merci cresceranno e gli affari abbisogneranno di una maggiore quantità di mezzi di scambio" (Wicksell, 1950, p. 456) riattivando il meccanismo di aggiustamento verso l'equilibrio descritto sopra.

Pur aderendo alla visione neoclassica che attribuisce alla moneta la funzione essenziale di intermediario degli scambi (Wicksell, 1950, p. 253), l'economista svedese, considerando variabile la velocità di circolazione della moneta, elabora un teoria in cui l'offerta di moneta si *adegua* sempre alla variazione delle grandezze reali. Nella visione di Wicksell viene così ridimensionato fortemente il valore esplicativo della teoria quantitativa della moneta¹⁷.

Ammettendo, in linea teorica, che le banche possano fissare il saggio di interesse monetario ad un livello diverso da quello naturale, provocando effetti

¹⁵ Per le cause di queste variazioni cfr. Wicksell (1950, p. 464).

¹⁶ "Mi limito ad indicare una circostanza che è di importanza notevolissima per la strutturazione effettiva della politica bancaria: cioè la forza dell'abitudine, la *routine* in questo settore. Per la grande responsabilità della sua posizione, per la difficoltà di una visione chiara delle conseguenze di questo o di quell'altro provvedimento, certamente nessun direttore di banca responsabile si lascerebbe indurre, senza necessità, a combinazioni o esperimenti audaci" (Wicksell, 1977, p. 258). A differenza di quanto poi sosterrà la teoria austriaca del ciclo, per Wicksell è proprio il comportamento passivo delle banche determinare l'andamento delle fluttuazioni. Per il legame tra teoria austriaca del ciclo e Wicksell (cfr. Schumpeter, 1990, pp. 1373-1374).

¹⁷ "Coloro i quali pensano - scrive Wicksell - che la velocità di circolazione o l'uso degli strumenti di credito come succedanei della moneta, si regoli automaticamente a seconda del bisogno di strumenti di circolazione, devono naturalmente e logicamente rifiutare a *limine* le conclusioni della teoria quantitativa. Si vedrà subito che tutta la discussione volge in ultima analisi su quest'ultimo punto: se la velocità di circolazione della moneta abbia importanza autonoma, o prettamente subordinata, per il sistema monetario; dappoiché l'affermazione che la quantità di moneta, moltiplicata per la velocità di circolazione debba sempre coincidere col valore totale delle merci e dei servizi scambiati contro moneta in un dato periodo di tempo, non è affatto teoria; è un assioma" (Wicksell, 1950, p. 398; cfr. anche Wicksell, 1977, p. 181).

sulle variabili reali, Wicksell ammette l'esistenza di una interdipendenza tra il settore monetario e quello reale che è invece del tutto esclusa nell'ambito della teoria neoclassica; tuttavia per l'ipotesi di piena occupazione, a cui l'economista svedese resta legato, questa interdipendenza finisce per essere solo una "considerazione secondaria" nell'intera argomentazione.

Il processo di aggiustamento che riporta all'eguaglianza i due saggi di interesse si avvia in seguito alla riduzione delle riserve auree delle banche¹⁸; il comportamento delle istituzioni bancarie è sempre considerato come responsabile (anche se non sempre in modo attivo) delle fluttuazioni cicliche, non solo nella fase di avvio, ma anche per permettere al sistema economico di rientrare sul sentiero di equilibrio. Questo implica comunque che le banche tenendo un diverso comportamento, e cioè mantenendo la differenza tra saggio di interesse naturale e monetario, possono bloccare questo processo di aggiustamento verso l'equilibrio¹⁹. È ovvio che questo processo di riequilibrio può funzionare solo in un contesto di moneta-merce, non sarebbe così in un sistema a moneta bancaria non convertibile, in cui non vi sarebbe alcun limite agli aumenti dei prezzi, se non quelli imposti dai vincoli di una economia aperta e dalle esigenze di stabilità sociale interna.

Per entrambi i casi (ma a maggior ragione per un sistema con moneta bancaria non convertibile) Wicksell ritiene che la sola possibilità di un controllo razionale del livello dei prezzi è rappresentata da "una appropriata regolazione della politica bancaria in materia d'interesse" (Wicksell, 1950, p. 474). La banca centrale diviene così il perno del sistema economico con il compito di stabilizzare il ciclo modificando il tasso d'interesse in risposta a variazioni del livello dei prezzi (*feedback policy rule*).

3. Endogeneità keynesiana

Nel *Treatise on Money* Keynes attribuisce alla moneta le funzioni di unità di conto, di mezzo di pagamento e di riserva di valore, relegando in secondo piano la funzione di intermediario degli scambi. Questa visione lo allontana decisamente dalla dottrina neoclassica della moneta e lo avvicina molto, come vedremo nel prossimo paragrafo, alle concezioni di Schumpeter.

L'esistenza di una moneta di conto è per Keynes la condizione necessaria

¹⁸ In oro o in biglietti di banca, nel caso di moneta inconvertibile. "Le loro riserve d'oro sono minacciate da esaurimento, o i loro impegni correnti sono così grandi in confronto dell'oro disponibile" (Wicksell, 1950, p. 461). Sul processo di aggiustamento cfr. anche Patinkin (1965) nota E.

¹⁹ Ovviamente questo è possibile in un sistema di moneta convertibile se è un continuo afflusso di oro alle banche.

per il sorgere di una economia monetaria: "qualunque cosa, per il semplice fatto di essere usata nella pratica come utile mezzo di scambio ed in quanto possa rappresentare un modo per conservare del potere generale d'acquisto, può avvicinarsi ad essere moneta. Ma se questo fosse tutto, poco ci saremmo allontanati dallo stadio del baratto. La moneta propriamente detta nel completo senso del termine può solo esistere in relazione alla moneta di conto" (Keynes, 1977, p. 17).

Solo l'introduzione di una moneta di conto dà origine agli elementi caratteristici di una economia monetaria che sono, da un lato, "le offerte di contratti, contratti e riconoscimenti di debito" e, dall'altro, l'uso di un mezzo materiale (moneta-merce e moneta-segno) "la cui consegna risolve il contratto o estingue il debito" (Keynes, 1977, p. 18). Un ulteriore sviluppo è poi rappresentato dalla moneta bancaria, che si fonda sul principio che "i riconoscimenti di debito costituiscono essi stessi un utile sostituto della moneta propriamente detta nella funzione di effettuare pagamenti" (Keynes, 1977, p. 18).

Nella *General Theory* definendo la moneta come "il mezzo per disporre del potere d'acquisto generale, dal quale il possessore non si sia separato per un periodo superiore a tre mesi" (Keynes, 1986, p. 327), Keynes pone l'enfasi sulla funzione di riserva di valore, piuttosto che su quella di mezzo di pagamento.

La rottura di Keynes rispetto alla tradizione neoclassica va certamente collocata nella sua concezione della moneta (Kregel, 1991), tuttavia molti degli elementi innovativi rispetto alla tradizione neoclassica presenti nel *Treatise* vengono sicuramente abbandonati nella *General Theory*, dove le concezioni keynesiane sulla moneta come scorta liquida si pongono nel quadro delle tesi già sviluppate dalla scuola di Cambridge²⁰.

Negli anni successivi la teoria di Keynes ha subito due sviluppi analitici in direzione della tesi dell'endogeneità dell'offerta di moneta:

a) la *New View*²¹ ha inserito il concetto di liquidità nell'ambito dei rapporti di sostituzione e di complementarità tra le diverse attività finanziarie, attenuando fortemente la differenza tra queste ultime e la moneta. La presenza di un numero elevato di intermediari e di attività finanziarie sposta l'analisi dalla moneta in senso stretto alla liquidità in senso lato, considerando l'insieme degli strumenti di pagamento che il sistema finanziario è

²⁰ Ciò può spiegare il facile assorbimento all'interno della teoria neoclassica delle tesi keynesiane. Per scuola di Cambridge ci riferiamo essenzialmente ai lavori di Marshall, Pigou, Robertson, che pur restando nell'ambito della concezione neoclassica della moneta come intermediario degli scambi, analizzano la domanda di moneta come scorta liquide e come un problema di scelta da parte degli individui.

²¹ Ci riferiamo soprattutto ai lavori di Gurley e Shaw (1960), Tobin (1963) e Tobin (1969). Per un quadro sommario delle implicazioni della *New View* cfr. Tobin (1963), pp. 418-419.

in grado di offrire²² in risposta alle necessità di finanziamento e alle preferenze degli individui²³;

b) la teoria post-keynesiana (nell'*approccio strutturalista*) ha invece definito la peculiarità della moneta in relazione al problema dell'incertezza e alla sua funzione essenziale di riserva di valore. In questo contesto ha acquistato rilevanza il concetto di preferenza per la liquidità che è stato generalizzato ed esteso anche al comportamento delle banche e delle imprese, in un contesto di offerta di moneta endogena. Le decisioni in merito alle riserve, e quindi all'offerta di moneta bancaria, sono definite come una risposta al problema dell'incertezza, così come accade per gli individui nella originaria concezione keynesiana.

3.1. L'approccio delle scelte di portafoglio

Per Tobin la domanda di moneta è essenzialmente domanda di attività con un alto grado di liquidità e "vi sono attività che differiscono dalla moneta solo per il fatto che hanno un rendimento di mercato variabile. Sono obbligazioni a pagare determinate somme di moneta a certe date future, senza rischio di insolvenza. Esse sono come la moneta, soggette a variazioni di valore reale dovute a fluttuazioni del livello dei prezzi. In una prospettiva più ampia, tutte queste attività, inclusa la moneta sono semplicemente varianti minori della stessa specie, una specie che possiamo chiamare attività monetarie: negoziabili, fisse in valore monetario esenti da rischio di insolvenza" (Tobin, 1989, p. 120). Le differenze tra le varie componenti di questa specie sono del tutto trascurabili se raffrontate con le differenze, più marcate, esistenti tra esse e le altre attività in cui la ricchezza può venire investita, come le azioni di società, i beni immobiliari, etc. (Tobin, 1989, p. 120). A questo punto le varie attività monetarie possono essere offerte da diversi tipi di intermediari finanziari che entrano direttamente in concorrenza con le banche.

²² È quanto si sostiene anche nel *Radcliffe Report* (1959).

²³ L'inserimento della teoria di Tobin nell'ambito della concezione keynesiana appare pienamente giustificato sul terreno della funzione riconosciuta alla moneta, tuttavia secondo alcuni autori, come Victoria Chick, "l'approccio in termini di teoria del portafoglio alla domanda di moneta non è uno sviluppo o un avanzamento rispetto alla giustificazione di Keynes per la elasticità della domanda di moneta rispetto al tasso di interesse, come il suo autore ha preteso e come è diffusamente supposto, ma una teoria completamente *differente*, una teoria relativa al comportamento di un insieme alquanto differenziato di operatori, motivati dal desiderio di investire anziché da quello di speculare" (Chick, 1984, p. 338). Un altro elemento della teoria keynesiana che Tobin raccoglie è la distinzione tra attività finanziarie e attività reali che invece è rifiutata dalla teoria monetarista. Seguendo Graziani (2003, p. 87), il contributo di Tobin ci appare più come una integrazione della teoria keynesiana che come una sua mera interpretazione.

Il nucleo centrale dei modelli delle scelte di portafoglio è dunque rappresentato dalla tesi che il bisogno di liquidità degli individui può essere soddisfatto da vari strumenti finanziari e che “le attività monetarie non sono che una parte del complesso delle attività” (Tobin, 1972, p. 137).

Se consideriamo l'esistenza di un settore bancario, oltre ad un settore statale e privato non bancario, con la moneta che è emessa dall'autorità pubblica per finanziare il proprio deficit di bilancio, lo stock di moneta si ripartisce tra il pubblico ed i depositi bancari e “diviene una variabile endogena” (Tobin, 1972, p. 152). Ne consegue che il controllo della quantità di moneta non può essere più la variabile chiave della politica monetaria, in quanto: “non solo le politiche monetarie, ma anche altri eventi esogeni possono provocare cambiamenti. Oltre alle variabili esogene [...] cambiamenti possono verificarsi, ed indubbiamente avvengono, nelle preferenze di portafoglio – funzioni di domanda delle attività – del pubblico, delle banche e degli altri settori. Queste preferenze si basano sulle attese, su valutazioni di rischio, sugli atteggiamenti nei confronti del rischio, e su una quantità di altri fattori. In questa complessa situazione, non ci si deve attendere che sia facilmente misurabile l'effetto essenziale delle politiche monetarie e degli altri eventi finanziari, in mancanza di una diretta osservazione delle variabili rilevanti. E non c'è ragione di ritenere che questo effetto possa essere espresso attraverso una qualunque singola variabile, esogena o intermedia, sia essa uno stock monetario o un tasso d'interesse di mercato” (Tobin, 1972, p. 155).

Seguendo l'impostazione della *New View* l'offerta di moneta dipende essenzialmente dal comportamento del pubblico e dalle politiche messe in atto dalle banche e dagli altri intermediari finanziari per attirare fondi, gestire il proprio portafoglio di attività²⁴ e garantirsi una *defensive position* per proteggersi da rischi di liquidità e di insolvenza²⁵.

3.2. L'approccio post-keynesiano strutturalista

L'altra linea di sviluppo analitico è costituita dalla generalizzazione della nozione di preferenza per la liquidità, e in particolare dalla sua estensione al comportamento delle banche in un contesto di moneta endogena (Dow-Dow, 1989)²⁶.

²⁴ “The use to which commercial banks put the reserves made available to the system in an economic variable depending on lending opportunities and interest rates” (Tobin, 1963, p. 416).

²⁵ Il comportamento delle banche può essere ricondotto al “*precautionary motive* for holding money and other liquid assets. Other economic agents face similar problems and exhibit similar behavior” (Tobin, 1982, p. 524).

²⁶ Per una delle prime formulazioni di questo approccio si veda Kragh (1950).

Il nucleo di questo approccio, elaborato soprattutto nell'ambito di particolari filoni teorici della scuola postkeynesiana²⁷, consiste nella ripresa di quella stretta relazione tra moneta ed incertezza che è alla base della domanda di moneta a scopo precauzionale e speculativo.

A Davidson (1978) si deve lo sviluppo della nozione di “incertezza radicale”, situazione nella quale i soggetti “pensano che nessuna spesa di risorse correnti è suscettibile di fornire delle indicazioni intuitive o statisticamente deboli sulle prospettive future” (Davidson, 2003, p. 29)²⁸. Le più importanti decisioni legate all'attività di produzione, d'investimento e di consumo, sono prese appunto in un contesto di incertezza, cioè in uno spazio di tempo sospeso tra il “passato irrevocabile e il futuro incerto” (Davidson, 2003, p. 20)²⁹. In questa economia “reale”, la moneta è “il mezzo dei regolamenti contrattuali... [e] il diritto civile dei contratti determina ciò che è la moneta” (Davidson, 2003, p. 36).

I contratti monetari permettono agli agenti di proteggersi parzialmente contro gli effetti dell'incertezza, in quanto conferiscono a ciascun contraente il diritto ad un giusto risarcimento in caso di perdita pecuniaria. Ciascun soggetto limita perciò le obbligazioni contrattuali e i suoi debiti nominali ad un livello compatibile con la sua liquidità (possesso di moneta o di attività liquide), la quale si caratterizza appunto come “la capacità di far fronte alle obbligazioni contrattuali quando arrivano alla scadenza” (Davidson, 2003, p. 37).

Se la moneta è un prodotto dell'incertezza (Dow, 1996; Dymski, 1996; Rousseas, 1986) e il suo possesso diviene un fattore decisivo per le scelte degli agenti, il sistema bancario ricopre un ruolo fondamentale nella sua funzione essenziale di fornitore di liquidità. Ma anche le stesse banche operano in una situazione di incertezza e la loro preferenza per la liquidità influisce sull'offerta di moneta bancaria.

Questa è la visione accolta dall'approccio cosiddetto *strutturalista* all'offerta endogena di moneta, che, nell'ambito della scuola post-keynesiana, si contrappone all'approccio *accomodazionista* (o *orizzontalista*).

La distinzione tra i due approcci è stata chiarita da Pollin (1991): per gli accomodazionisti³⁰ “when banks and other intermediaries hold insufficient re-

²⁷ Per un quadro di diversi approcci post keynesiani, cfr. il lavoro di Lavoie (1984).

²⁸ Ciò che Davidson chiama “non ergodic world”.

²⁹ “I contratti a termine redatti in moneta sono delle istituzioni umane sviluppate per organizzare efficacemente i processi di produzione e di scambio che prendono del tempo. Il contratto del salario monetario è quello più diffuso. Le economie di produzione contemporanea sono fondate sul contratto di salario monetario, ciò che Keynes chiama *economia di imprenditori*” (Davidson, 2003, p. 20).

³⁰ Vedremo nel prossimo paragrafo a quale concezione della moneta si ispira questo approccio delineato prima da Kaldor (1970) e Weintraub (1978) e poi meglio definito dai lavori di Moore (1988b), Rogers (1989), Smithin (1994) e Rogers (1999).

serves, central banks must necessarily accommodate their needs. [...] Central banks can choose the means through which they will accommodate: either by increasing the availability of nonborrowed reserves through expansionary open market operations, or by forcing the banks to obtain borrowed reserves through the discount window. This decision will affect the cost to the banks of obtaining their needed reserves. But because central banks are obligated to accommodate the demand for reserves at the discount windows, no effective quantity constraint exists on banks" (Pollin, 1991, p. 367)³¹. Nella visione strutturalista³² invece "central banks efforts to control the growth of nonborrowed reserves through open market restrictiveness exert significant quantity constraints on reserve availability" (Pollin, 1991, pp. 367-368).

Nella prospettiva strutturalista l'offerta di moneta:

- a) è un risultato della preferenza per la liquidità delle imprese, degli individui e delle banche;
- b) è legata al comportamento della banca centrale che opera sotto precisi vincoli politici e con lo scopo principale di difendere il sistema economico da crisi finanziarie (Fontana, 2003).

Risulta così che l'ipotesi di *perfetta endogeneità* tipica dell'approccio accomodazionista è ridimensionata e l'offerta di moneta non è più infinitamente elastica al tasso di interesse fissato dalla banca centrale.

Anche se per gli strutturalisti (ed è questo un punto di accordo all'interno della scuola post-keynesiana) l'offerta di moneta è comunque determinata in maniera endogena dalla domanda globale di credito (Moore, 2003), il comportamento sia delle banche centrali che di quelle commerciali non è accomodante, in quanto:

- a) la banca centrale modifica i tassi in base ad una funzione di reazione che è legata sia alla valutazione dell'evoluzione della situazione economica, sia alla differenza tra lo stock effettivo di moneta e lo stock desiderato, fissato in base a diversi aggregati di riferimento, sia ad un atteggiamento di regolamentazione prudenziale (Descamps-Soichot, 2003). Quando la domanda di riserve da parte delle banche commerciali aumenta, per effetto di un incremento dei prestiti³³, la banca centrale piuttosto che adeguarsi a questa maggiore richiesta, eleva il tasso d'interesse;

³¹ Nel modello le banche fissano il saggio di interesse sui prestiti definendo un mark-up sul tasso di rifinanziamento praticato nei loro confronti dalla Banca Centrale.

³² La distinzione tra un approccio *strutturalista* e quello *accomodazionista* od *orizzontalista* all'offerta di moneta si deve a Pollin (1991). I principali contributi strutturalisti sono dati da Chick (1977, 1984), Minsky (1982), Rousseas (1986), Arestis (1997), Dow (1996) (1997), Howells (1995), Palley (1996), Sawyer (1996) Wray (1990).

³³ Del resto come osserva Dow (1996), "credit is created not only to finance productive investment but also to finance speculation" (Dow, 1996, p. 503).

- b) le banche commerciali non seguono un comportamento passivo di fronte all'aumento della domanda di finanziamento da parte degli agenti economici. Anche il comportamento delle banche è legato, come quello delle imprese e degli individui, alla preferenza per la liquidità, ciò significa che indipendentemente dal rischio specifico dei nuovi prestiti le banche possono aumentare il tasso d'interesse per compensare la riduzione della loro liquidità³⁴ in rapporto all'"umore" delle istituzioni finanziarie, cioè il grado di ottimismo o di pessimismo prevalente sui mercati nelle diverse fasi del ciclo economico³⁵ (Dow, 1996). Le condizioni di finanziamento possono essere infine legate alla gestione del portafoglio detenuto dalle banche (Palley, 1988);
- c) in una situazione in cui le autorità monetarie sono disposte a fornire solo parzialmente liquidità al sistema bancario, le banche devono attirare depositi meno legati alle esigenze di liquidità degli agenti, ed essendo depositi a termine, che il pubblico ritiene meno attraenti, la loro remunerazione deve necessariamente essere più alta (Seccareccia, 1988).

4. Endogeneità schumpeteriana

Per Schumpeter la funzione principale della moneta è quella di essere un *mezzo di pagamento*. Il possessore di moneta detiene un "certificato per l'attribuzione di beni", un credito sulla produzione (espresso in una determinata unità di conto), che gli conferisce un diritto di prelievo su di una porzione del prodotto sociale. Una volta ottenuti i beni sul mercato il diritto conferito dalla moneta si estingue.

Se la moneta è soltanto un "diritto" per l'attribuzione di beni allora "un aumento dei diritti a disporre di moneta, in determinate condizioni, ha un effetto esattamente eguale a un aumento della moneta"³⁶ (Schumpeter, 1983, p. 63).

³⁴ Cfr. i modelli elaborati da Le Héron (1986) e (2001), Dymski (1988) e Wray (1992).

³⁵ "During a downturn the value of collateral and the prospective returns on investment projects fall. After a recognition lag, banks will respond by curtailing new lending in order to increase the liquidity of their balance sheets" (Dow, 1996, p. 503). Ciò determina un razionamento del credito.

³⁶ "In genere non può mai essere difficile distinguere tra un oggetto e un diritto su tale oggetto, nel caso della moneta vediamo che i diritti a disporre, come in genere si è soliti esprimere questo fenomeno, possono servire da surrogati della moneta: non posso cavalcare un diritto a disporre di un cavallo ed è chiaro per tutti che, creando questo diritto, non si incrementa la quantità di cavalli esistente e che sarebbe un doppio calcolo inammissibile il voler sommare cavallo e diritto di disporre. Invece, a determinate condizioni, posso fare con un diritto a disporre di moneta le stesse identiche cose che farei con l'oggetto il cui diritto si riferisce" (Schumpeter, 1983, p. 63).

Rientra così nel concetto di moneta tutto ciò che di fatto assolve il ruolo di moneta e cioè "se si includono moneta cartacea, banconote e depositi bancari, non rimane altro che comprendere nel concetto di moneta tutti gli strumenti di credito (diritti di credito di ogni tipo) in quanto essi *effettivamente* circolino, anche se non necessariamente *a livello generale*"³⁷ (Schumpeter, 1983, p. 68). Ogni mezzo di pagamento è quindi moneta solo se serve "effettivamente per pagare" (Schumpeter, 1983, p. 70), tutto ciò che esce dalla sfera della circolazione, come la moneta tesaurizzata o detenuta come riserva di cassa da privati o banche, è moneta "pro tempore morta"³⁸ (Schumpeter, 1983, p. 74).

Nelle società caratterizzata dalla proprietà privata e dalla divisione del lavoro" (Schumpeter, 1977, p. 203) il potere d'acquisto è *creato* dalle istituzioni bancarie che mettono a disposizione di determinati agenti economici, gli imprenditori, mezzi di pagamento sotto forma di "diritto a disporre di moneta" (Schumpeter, 1983, p. 63). La moneta così creata viene *integrata* nella sfera della produzione, entra "nei binari della produzione"³⁹ e determina non "uno spreco economico, ma al contrario un incremento delle disponibilità future in termini reali" (Schumpeter, 1983, p. 98). La moneta trasformandosi nel reddito monetario dei fattori impiegati nel processo produttivo influisce direttamente sulla distribuzione del reddito⁴⁰. Essa viene separata per un certo tempo dal suo potere d'acquisto, e solo con il compimento dell'atto produttivo e la disponibilità effettiva dei beni per il consumo la moneta viene ricongiunta al

³⁷ "La forma esteriore, concreta, dei mezzi di pagamento a credito è del tutto indifferente. La cosa, in verità, è osservabile nella maniera più chiara nelle banconote non coperte. Ma anche una cambiale che non sostituisce moneta esistente e non si fonda su merci già prodotte, ha lo stesso carattere, quando effettivamente circoli e non serva soltanto, a fissare l'impegno dell'imprenditore nei confronti del suo finanziatore né venga semplicemente scontata, ma sia invece usata nel pagamento dei beni. Tutte le altre forme di mezzi di pagamento a credito, fino al semplice accreditamento nei registri di una banca possono essere considerati sotto lo stesso angolo visuale" (Schumpeter, 1977, p. 104).

³⁸ "Ogni moneta cessa di essere moneta quando esce definitivamente dalla circolazione e viene dirottata ad altri usi. Solo per alcuni tipi di moneta, soprattutto per la moneta metallica di pieno valore, vi è una situazione intermedia durante la quale essi non agiscono come moneta, ma sono sempre pronti a riemergere come tale" (Schumpeter, 1983, p. 74). Se la moneta esiste solo se circola, allora la velocità di circolazione (o efficienza) diviene un elemento della sua essenza.

³⁹ Schumpeter (1983), p. 90.

⁴⁰ L'immissione di nuovo potere d'acquisto determina un incremento dei prezzi dei beni di produzione e l'aumento dei redditi monetari dei fattori utilizzati in questo settore si riversa nel settore dei beni di consumo, causando anche in questa sfera un aumento dei prezzi, che a sua volta "scatena il fenomeno del risparmio forzato. Pur in assenza di una volontà di risparmio, si è costretti a farlo a seguito della riduzione dei redditi reali dovuta all'aumento dei prezzi. Di conseguenza, mezzi di produzione vengono liberati e nel sistema economico le riserve di beni a disposizione per scopi produttivi aumentano, mentre diminuiscono i fondi per il consumo diretto" (Schumpeter, 1983, p. 114).

suo potere d'acquisto⁴¹. Il potere d'acquisto conferito, quindi, non sottintende, in una reale economia monetaria, "una *contemporaneità* tra flusso della moneta e flusso delle merci" (Schumpeter, 1983, p. 113), essendo infatti concesso *prima* del processo produttivo esso rappresenta non un "certificato di attestazione", che stabilisce appunto che ciascuno deve avere quanto ha prodotto, ma un "certificato di attribuzione" dei beni di futura produzione.

La massa di potere d'acquisto creata percorre così un *circuito*⁴² che segue, in senso opposto, il flusso dei beni dalla produzione fino al consumo. Alla fine del circuito (che corrisponde alla fase del consumo finale dei beni prodotti) la moneta, perdendo il suo potere d'acquisto, viene distrutta (ritornando al sistema bancario)⁴³ (Schumpeter, 1977, p. 103).

Il nucleo essenziale del concetto di *endogeneità schumpeteriana* consiste nel principio che l'impulso alla creazione di moneta viene dato al sistema bancario dal sistema produttivo, che ha necessità di mezzi di pagamento, e che la produzione non *può essere avviata* se non vi è una massa di potere d'acquisto nominale creata dal sistema bancario⁴⁴ che viene messa a disposizione dei responsabili del processo produttivo (l'originaria visione schumpeteriana legata al concetto di innovazione è estesa a tutta la realtà della produzione "capitalistica"). L'offerta di moneta è quindi endogena in quanto il suo ammontare viene determinato dalle banche in base alle esigenze di produzione delle imprese.

⁴¹ "Il credito è essenzialmente creazione di potere d'acquisto al fine di cederlo all'imprenditore, e non semplicemente trasferimento di potere d'acquisto esistente. [...] Attraverso il credito si apre agli imprenditori l'accesso al flusso di beni della società, prima che abbiano acquistato il normale diritto su di essi. In certo qual modo esso sostituisce temporaneamente questo diritto con la finzione di esso. La concessione del credito, in questo senso, agisce come una ingiunzione al sistema economico di subordinarsi agli scopi dell'imprenditore, come un ordine ai beni di cui egli ha bisogno, come un affidamento a lui di forze produttive. Solo così può realizzarsi lo sviluppo economico" (Schumpeter, 1983, p. 103).

⁴² Il circuito schumpeteriano si differenzia da quello descritto da Wicksell in quanto per l'economista svedese l'imprenditore acquista "beni di consumo in natura e a credito onde pagare poi sempre in natura salari, rendite, etc., e che egli stesso [restituisce] alla fine del processo produttivo, direttamente mediante i suoi prodotti, o dal loro scambio con altre merci, i prestiti ottenuti in natura - i prezzi relativi dei beni sono qui supposti invariati" (Wicksell, 1977, p. 239). In sostanza l'imprenditore entra in possesso di un potere d'acquisto già esistente, ottenendolo dai capitalisti-risparmiatori. Se il saggio di interesse monetario è inferiore a quello naturale si determina un aumento dei prezzi (nel caso opposto una riduzione dei prezzi).

⁴³ La stessa velocità di circolazione della moneta è definita come il numero di volte in cui una "medesima unità di moneta, nel periodo in cui si svolge il processo economico compie [...] il percorso circolare dalla sfera del consumo nuovamente fino alla sfera del consumo; oppure, il che è lo stesso, diventa più volte elemento dei redditi monetari e come tale viene spesa" (Schumpeter, 1983, p. 79).

⁴⁴ Le banche possono decidere l'ammontare di credito da concedere, ma il potere d'acquisto nominale emesso è sempre poi *verificato* dalla massa dei beni prodotti.

In taluni punti del *Treatise on Money*, Keynes è molto vicino, come abbiamo già affermato, a questa concezione⁴⁵.

Il concetto di "teoria monetaria della produzione", elaborato subito dopo la pubblicazione del *Treatise*, costituisce un ponte analitico tra quest'ultimo e la *General Theory* e, in questa prospettiva, il programma scientifico di Keynes appare diretto a costruire un modello di sistema economico nel quale la moneta guidando le motivazioni e le decisioni acquista un ruolo decisivo nel processo produttivo⁴⁶.

Negli scritti successivi alla pubblicazione della *General Theory*, Keynes con il termine *finance* indica "the credit required in the interval between planning and execution" (Keynes, 1937c, p. 663), e cioè la domanda di scorte liquide per finanziare i progetti di investimenti che non possono essere sostenuti con fondi interni alle imprese.

Anche se Keynes restringe il *finance motive* ad un caso particolare di esigenze di finanziamento degli investimenti⁴⁷, non si può ignorare che la moneta svolge in questo contesto il ruolo di mezzo di pagamento nel senso schumpeteriano, in quanto viene subito trasferita ai fattori produttivi e si trasforma in reddito monetario.

Questa visione è ripresa dal cosiddetto approccio postkeynesiano *accomodazionista* (o *orizzontalista*), a cui abbiamo già accennato nel paragrafo precedente e sui cui torneremo più avanti con maggior dettaglio.

Il concetto di *endogeneità schumpeteriana* ha trovato comunque pieno sviluppo analitico soprattutto nell'ambito delle teorie del *circuito monetario*, seguendo due diversi approcci: quello della *Scuola di Digione* (Schmitt, Gnos, Cecini) e quello più vicino alla teoria keynesiana (che chiameremo *circuito keynesiano*)⁴⁸, legato soprattutto ai contributi di Graziani, di Barrère, di Poulon⁴⁹, che considerano le divergenze tra circuiti e teoria keynesiana come "appartenenti più al piano del linguaggio che a quello della sostanza" (Graziani, 1988b, p. 103)⁵⁰.

⁴⁵ Keynes (1971), pp. 140, 181. Sul concetto di moneta come "potere d'acquisto preventivo" cfr. anche Graziani (1991), p. 34.

⁴⁶ Keynes (1933).

⁴⁷ Sul concetto di *finance motive* in Keynes cfr. Figuera (1999). Per Victoria Chick il *finance motive* è da intendere come la domanda di moneta destinata a "finanziare quelle spese che non sono di *routine* (e perciò non possono essere appropriatamente finanziate mediante il reddito corrente) e che sono di importo *considerabile* (troppo grande quindi per essere finanziato dai saldi monetari per scopi precauzionali)" (Chick, 1983, p. 316). "Esso quindi è un movente da porre la cui importanza è da porre in relazione al *cambiamento* che si registra in una economia" (Chick, 1983, p. 318).

⁴⁸ Poulon (1985): 74 parla espressamente di *circuito keynesiano*.

⁴⁹ Graziani (1988b), Barrère (1979), (1985), Poulon (1982), Poulon (1985).

⁵⁰ All'interno dell'approccio circuitista va distinta però per alcuni aspetti, seppur non rilevanti, la teoria cosiddetta del *circuito dinamico* elaborata da Parguez (1984) e (1986).

La differenza tra i due approcci risiede nel modo in cui è risolto il problema dell'integrazione della moneta nella sfera della produzione: i circuitisti della *Scuola di Digione* hanno approfondito il momento della creazione della moneta e il nesso esistente tra moneta e potere d'acquisto; i *circuitisti keynesiani* hanno concentrato l'attenzione sul rapporto tra banche e imprese in un contesto decisionale caratterizzato dall'incertezza, e da qui lo stretto legame con certi filoni della scuola post-keynesiana.

4.1. L'approccio post-keynesiano accomodazionista

La controversia tra *accomodazionisti* (o *orizzontalisti*) e *strutturalisti* (cfr. paragrafo 3.2) può essere interpretata come una conseguenza della diversa funzione attribuita alla moneta nei due approcci postkeynesiani: tra gli *strutturalisti*, come abbiamo visto, prevale una concezione della moneta come riserva di valore (e da qui la generalizzazione del principio di preferenza per la liquidità), mentre per gli *accomodazionisti* la moneta ha la funzione di mezzo di pagamento (a sottolineare il loro maggior legame col *Treatise* di Keynes).

Per Kaldor, che può essere considerato il pioniere dell'approccio accomodazionista, tutto "what, at any time, is regarded as money are those forms of financial claims which are commonly used as means of clearing debts. But any shortage of commonly-used types is bound to lead to the emergence of new types; indeed, this is how, historically, first bank notes and then chequing accounts emerged. To the extent that no such new forms have emerged recently – in fact, they are emerging, though not as yet in a spectacular way – this is only because the existing system is so managed as to make it unnecessary – with the authorities providing enough money of the accustomed kind to discourage the growth of new kinds" (Kaldor, 1970, p. 7).

Il sostegno empirico a questa concezione è fornito a Kaldor dalle conclusioni del *Radcliffe Report* (1959) a cui egli esplicitamente rinvia.

Nel *Report*, come è noto, si sostituisce al concetto di moneta quello di "liquidità complessiva"⁵¹, considerando l'insieme delle attività finanziarie, altamente liquide e sostituibili alla moneta, che possono essere "prodotte" da varie istituzioni in caso di necessità. Più precisamente nel caso di una restrizione dell'offerta di moneta legale, una serie di innovazioni finanziarie svolgerà la funzione che è riservata a quest'ultima, soddisfacendo il bisogno di liquidità del sistema. In questo contesto i concetti di offerta di moneta e di velocità di

⁵¹ Sull'ambiguità dei concetti contenuti nel *Radcliffe Report* cfr. Musella-Panico (1995), pp. XIV-XX.

circolazione perdono ogni rilevanza⁵² e la quantità di moneta in circolazione è considerata una grandezza determinata endogenamente al di fuori di ogni tipo di controllo esercitabile dalle autorità monetarie.

Per Kaldor il controllo della "moneta convenzionale"⁵³ da parte della banca centrale è considerato inefficace in quanto, nel caso di una manovra restrittiva, "lending and borrowing is diverted to other sources, and the velocity of circulation, in terms of conventional money, is automatically speeded up" (Kaldor, 1970, p. 8).

In contrapposizione alla concezione monetarista, per Kaldor, la stabilità della velocità di circolazione della moneta è un risultato della continua instabilità dell'offerta di moneta, nel senso che le autorità monetarie assecondano sempre le fluttuazioni della domanda di moneta; la banca centrale, infatti, come "prestatore di ultima istanza" ha la responsabilità di garantire la stabilità del settore finanziario, evitandone il collasso per una crisi di liquidità, di mantenere al livello desiderato la struttura dei tassi d'interesse e di assicurare un mercato stabile per il debito pubblico.

Per questi obiettivi l'offerta di moneta può essere considerata *endogena* e varia come risposta diretta alle variazioni della domanda. La curva di offerta di moneta diviene quindi perfettamente elastica ad un dato tasso di interesse determinato dalla banca centrale⁵⁴. Il tasso d'interesse diviene così una variabile indipendente sotto il controllo della banca centrale.

La tesi di Kaldor sull'offerta di moneta è stata accolta – spesso acriticamente⁵⁵ – nell'ambito della teoria postkeynesiana, ricevendo pochi sviluppi sul piano analitico, se si esclude il contributo di Moore (1988a, 1988b).

Per Moore: "Monetary endogeneity implies that central banks do not exogenously determine the quantity of credit money in existence, but rather the price at which it is supplied, that is, the short-term interest rate. The money supply is endogenously determined by market forces. Credit money is credit driven, so that loans make deposits rather than the reverse. In all modern economy, so long as borrowers have large unutilized lines of credit or overdraft facilities, the quantity of loans outstanding is determined by bank borrowers, not by banks. But the supply of credit money is also demand determined. Insofar as money is always generally accepted in exchange for non-

⁵² "We cannot find any reason for supposing, or any experience in monetary history indicating, that there is any limit to the velocity of circulation of money" *Radcliffe Report* (1959), p. 69.

⁵³ In sostanza i contanti più i depositi presso le banche commerciali nelle mani del pubblico.

⁵⁴ Per una ricostruzione completa del pensiero di Kaldor sull'offerta di moneta cfr. Musella-Panico (1993).

⁵⁵ Rousseas (1986), p. 78.

monetary goods and service, no economic units can ever find themselves with an excess supply money. The supply and demand for money are interdependent. The central argument for the endogeneity of credit money may be very simply put: *price setters and quantity takers*" (Moore, 1988a, p. 381, corsivo originale)⁵⁶.

Anche il modello proposto da Davidson-Weintraub (1973) presenta elementi che possono essere ricondotti nell'ambito del concetto di endogeneità schumpeteriana.

Come abbiamo visto nel paragrafo 3.2, per Davidson, il contratto di salario monetario è la condizione per poter avviare il processo produttivo. I salari monetari sono determinati *esogenamente*, attraverso la contrattazione collettiva o al limite imposti dal governo, mentre il livello generale dei prezzi, fissati secondo la formula del mark-up, è una funzione diretta del costo monetario del lavoro⁵⁷ (*wage theorem*). Nell'ipotesi in cui le imprese mantengano immutato il volume di produzione, l'autorità monetaria può coprire interamente il fabbisogno monetario oppure fornire liquidità in difetto o in eccesso. Se l'offerta di moneta è insufficiente rispetto alla domanda di finanziamenti si determinerà un aumento del tasso d'interesse e una caduta, nel periodo successivo, del volume di produzione e di occupazione⁵⁸; se all'opposto, le autorità monetarie forniscono mezzi monetari in eccesso allora il tasso d'interesse diminuirà. In questo caso l'offerta di moneta è parzialmente esogena proprio per l'ammontare che è in eccesso rispetto alla domanda di finanziamento, causando gli stessi effetti "espansivi" previsti nel modello tradizionale IS-LM. Negli altri due casi l'offerta di moneta è endogena, ma può perpetuare il livello precedente di produzione solo se è esattamente eguale alla domanda di finanziamento (con il tasso d'interesse che resta invariato). Per questo "for the real phenomena of growth and full employment, monetary policy does remain decisive" (Davidson-Weintraub, 1973, p. 253)⁵⁹.

⁵⁶ Nel concedere il volume richiesto di prestiti le banche devono soltanto soddisfare due condizioni: i costi di intermediazione devono essere coperti con un appropriato margine (mark-up); il rapporto tra fondi depositati e fondi prestati deve garantire la banca da possibili esposizioni a rischio di liquidità.

⁵⁷ Ferma restando la produttività, o si può immaginare che l'aumento dei salari sia superiore all'incremento della produttività

⁵⁸ Proprio allo scopo di evitare una recessione nel modello di Weintraub (1978) le autorità monetarie sono costrette a tenere un comportamento *accomodante* e a fornire il sistema di tutta la liquidità necessaria. Come è stato sottolineato "the Weintraub theory of an endogenous money supply is based on the assumption that responsible political leaders will not tolerate a significant lapse from relatively full employment" (Rousseas, 1986, p. 77), si tratterebbe quindi di un argomento più di natura politica che economica.

⁵⁹ In un lavoro più recente – Davidson (1988) – Davidson distingue due distinti canali di offerta di moneta: il primo è definito come *income generating finance process* ed è sostanzialmente una generalizzazione del *finance motive* keynesiano (cfr. sul *finance motive* Davidson,

4.2. La scuola di Digione

Per Bernard Schmitt e i circuitisti della scuola di Digione la "creazione monetaria non è, come si crede generalmente, un fatto di banche, ma di imprese di produzione. Distribuita ai produttori di beni di consumo e di investimento, e solamente nell'istante di questa distribuzione, la moneta bancaria è integrata nella produzione corrente" (Schmitt, 1966, p. 10).

L'integrazione tra mezzo di pagamento e produzione mostra che moneta e potere d'acquisto sono nella circolazione economica "come il sangue e il suo ossigeno" (Schmitt, 1966, p. 11), una separazione è sempre implicita in quanto il sangue si arricchisce da un lato e si impoverisce dall'altro di ossigeno. Si chiarisce così l'intuizione schumpeteriana sul nesso di *non contemporaneità* tra moneta e potere d'acquisto.

La moneta contemporanea ha dunque natura essenzialmente fiduciaria ed è divenuta un puro debito bancario che *circola liberamente*, per questo il sistema bancario è al centro dell'economia monetaria in quanto rappresenta "il legame oggettivo tra moneta e i beni reali" (Schmitt, 1966, p. 25). In questo contesto le banche svolgono una duplice attività: da un lato presiedono alla creazione di moneta (dipartimento monetario), dall'altro svolgono attività di intermediazione finanziaria (dipartimento finanziario).

L'intermediazione (*deposito in senso stretto*) riguarda la trasmissione dei depositi, cioè i risparmi provenienti dall'economia produttiva che rendono la banca debitrice di un depositante. La massa monetaria non risulta accresciuta, ma soltanto trasferita da un soggetto all'altro (si cede possesso presente in cambio di possesso futuro), la creazione monetaria è quindi nulla e la banca non è in alcun modo creditrice dell'economia produttiva (Schmitt, 1966, p. 159). Agendo da intermediari finanziari le banche raccolgono un reddito formato in un settore dell'economia produttiva, un potere d'acquisto già esistente, e lo portano in un altro. Diversamente, nell'attività di *creazione di moneta*,

1965), l'altro canale è indicato come *portfolio-change process*. Come nell'ipotesi del *finance motive* keynesiano, nell'*income generating finance process*, le imprese chiedono un finanziamento per effettuare determinate spese legate al processo produttivo (per adempiere obbligazioni contrattuali con altre imprese o con lavoratori). Nel processo descritto dunque un incremento esogeno della domanda di finanziamenti determina una crescita endogena (parziale o totale) dell'offerta di moneta. Siamo nel caso di endogeneità schumpeteriana in quanto: "this increase in the measured money supply is used to finance additional orders for producible goods. Depending on the various cost elasticities of the various industries stimulated, increases in real income and prices will expand along with the increase in the endogenous quantity of money supplied" (Davidson, 1988, p. 165). Nel *portfolio-change process* è invece la banca centrale a prendere l'iniziativa e ad aumentare l'offerta di moneta mediante operazioni di mercato aperto che hanno l'effetto di mutare l'equilibrio di portafoglio dei soggetti. In questo modo si avviano esogenamente i noti effetti descritti dal modello keynesiano.

le banche concedendo un deposito iniziale rendono se stesse creditrici e debentrici (simultaneamente) dell'economia produttiva.

"Le banche – osserva Schmitt – sollecitate dal pubblico, emettono spontaneamente⁶⁰ un debito su se stesse. Da qui il movimento della creazione monetaria. Questo movimento è un flusso; è istantaneo e riguarda le spese [...] Invece di trasmettere una moneta prelevabile (operazione che esse praticano correntemente ma come intermediari finanziari), le banche suscitano simultaneamente una moneta negativa (debito iscritto a loro proprio passivo) e una moneta positiva (credito dell'economia produttiva sulle banche)" (Schmitt, 1966, p. 235).

La moneta *creata* acquista così la caratteristica di essere un *attivo-passivo*, essa non appartiene a nessuno, né alle banche che vedranno annullato il loro debito/credito quando la moneta riaffluirà ad esse, né ai beneficiari della creazione, che devono restituirla (Schmitt, 1993, p. 8).

La creazione di moneta non è altro quindi che la "proiezione di un debito bancario nell'economia produttiva"⁶¹ (Schmitt, 1966, p. 188). Alle imprese spetta poi trasformare la moneta bancaria in redditi monetari distribuendoli, sotto forma di salari, all'unico fattore produttivo, il lavoro⁶². La produzione si caratterizza sostanzialmente come uno scambio tra i servizi produttivi forniti dal lavoro e moneta creata dalle banche, così si realizza l'*integrazione* della moneta bancaria nell'economia di produzione.

La moneta impegnata nel pagamento dei salari non può dunque essere un potere d'acquisto già formato e positivo (come sostiene la teoria neoclassica); se così fosse i lavoratori otterrebbero il diritto di acquistare beni già esistenti, essi cioè non sarebbero più *fattori di produzione*. Se il lavoro è un fattore di produzione allora deve produrre nuovo prodotto e il potere d'acquisto conferito dalla moneta in loro possesso si esplica su beni di nuova produzione e non su beni preesistenti (Schmitt, 1988, p. 19).

⁶⁰ "Dire che il debito è spontaneo non significa che esso sia imposto all'economia. Esso è al contrario domandato. Ma esso è spontaneo nel senso preciso che esso non è prelevato su nessuna moneta prelevabile" (Schmitt, 1966, p. 243).

⁶¹ Creando moneta la banca emette un debito che non sarà seguito da un pagamento effettivo (in beni reali), ma che semplicemente circolerà per essere poi restituito alla banca emittente, questo può avvenire in quanto il debito bancario, alla base delle forme di moneta moderna, si distingue da altri tipi debito fra privati perché esso "non ha bisogno di essere onorato per essere efficace" (Schmitt, 1966, p. 246).

⁶² "L'integrazione della moneta si fa nella sola distribuzione dei salari (nel senso più largo). Ciò deriva dal fatto che il lavoro è fattore di produzione unico; non ne esistono altri" (Schmitt, 1966, p. 264). Redditi e capitalisti, in quanto titolari di redditi di trasferimento, "hanno dei redditi che permettono loro di fare degli acquisti senza vendite" (Schmitt, 1993, p. 57).

4.3. Il modello circuitista keynesiano

L'approccio circuitista che abbiamo indicato come keynesiano, definito soprattutto dal contributo di Augusto Graziani (1989, 2003), differisce da quello della scuola di Digione per diversi elementi analitici. Vediamoli in sintesi.

Nel modello di Graziani oltre che come mezzo di pagamento, la moneta è considerata anche come riserva di valore. Si tratta di una scelta analitica decisiva perché getta un ponte tra la teoria del circuito e quella keynesiana⁶³.

Inoltre, insieme ad una moneta privata di natura bancaria, concepita come *grandezza strettamente endogena*⁶⁴, perché determinata dall'azione congiunta di banche e imprese, Graziani considera anche l'esistenza di una moneta di Stato, con potere liberatorio stabilito per legge in un regime di corso forzoso. Lo Stato è così l'unico soggetto nell'ambito del sistema economico a possedere un diritto di signoraggio (Graziani, 1988a, p. XIV).

L'esistenza di una moneta legale comporta per le banche il rischio di insolvenza, in quanto i depositanti potrebbero chiedere di convertire i loro depositi in moneta legale. Da qui la necessità per le banche di detenere riserve.

Le imprese hanno accesso al credito bancario per ottenere il *finanziamento iniziale* e poter svolgere l'attività produttiva. L'ammontare del finanziamento e il tasso d'interesse è definito sulla base di una negoziazione tra banche e imprese. "In tali trattative, le imprese tengono presenti le proprie strategie produttive, le possibilità di attribuirsi una parte del prodotto a titolo di profitto, la esigenza di non concedere alle banche interessi troppo elevati per non vedere il proprio profitto compresso oltre misura. Le banche dal canto loro esercitano la funzione non meno delicata di scegliere le imprese cui concedere un finanziamento, valutando la capacità dei singoli imprenditori di vincere la concorrenza e di superare i rivali nella conquista dei mercati" (Graziani, 1988a, p. XIV). Le stesse contrattazioni avvengono sul mercato del lavoro tra lavoratori e imprese riguardo all'ammontare del salario monetario, ed ovviamente le decisioni prese su questo mercato influiscono sulla richiesta di finanziamento rivolta dalle imprese alle banche.

Anche le banche come le imprese sono interessate al profitto, cioè alla possibilità di entrare in possesso di parte della produzione. L'interesse prelevato dalle banche si traduce in una riduzione del profitto (reale) delle imprese.

⁶³ Deleplace – Nell (1996), p. 24.

⁶⁴ È opportuno sottolineare che per Graziani "la quantità di moneta è una grandezza che le autorità monetaria possono controllare senza che ciò tolga ad essa il carattere di grandezza endogena: anzi, proprio perché si tratta di una grandezza endogena, può sorgere la necessità di controllare la quantità" (Graziani, 1988b, pp. 101-102). Per la teoria post-keynesiana à la Kaldor invece l'endogeneità implica la non controllabilità.

I lavoratori entrano in possesso della massa monetaria messa a disposizione delle imprese dalle banche e in parte la spendono in beni di consumo e in parte la risparmiano per destinarla poi al mercato dei titoli o trattenerla in forma liquida. La liquidità che affluisce sul mercato dei beni di consumo e dei titoli ritorna alle imprese, non così per la parte che viene tesoreggiata.

Il circuito monetario si chiude solo se le imprese riescono a restituire alle banche i finanziamenti ricevuti, compreso l'interesse. La chiusura del circuito appare un evento difficilmente realizzabile in quanto le imprese, se i salariati non detengono scorte liquide, possono rientrare in possesso di tutta la liquidità distribuita in redditi (anche attraverso il mercato finanziario mediante la vendita di titoli ai risparmiatori), ma non della liquidità necessaria a pagare gli interessi. Per chiudere il circuito occorre l'iniezione di una liquidità aggiuntiva, che può provenire dal settore delle banche, che immettono nuova liquidità nel sistema (ma questo presuppone che le banche e le stesse imprese siano disposte ad accettare un maggior livello di indebitamento e che ovviamente l'aumento della quantità di moneta sia sufficiente a colmare il vuoto di liquidità), o se esiste una spesa pubblica in disavanzo. Se la chiusura del circuito può verificarsi solo raramente "dobbiamo quindi ammettere che, nello schema dell'economia monetaria, la posizione di equilibrio non comporta l'estinzione di tutti i debiti, ma consente come normale la presenza di un certo ammontare di indebitamento delle imprese verso le banche (Graziani, 1994, pp. 126-127).

Possiamo richiamare l'attenzione su alcune implicazioni del modello di circuito definito da Graziani.

L'esistenza di una moneta legale emessa dalle autorità statali introduce implicitamente nel modello una offerta di moneta in qualche modo *esogena*, cioè al di fuori del rapporto tra banche e imprese definito nel concetto di *endogeneità schumpeteriana*. La moneta in quanto riceve una legittimazione esterna al sistema bancario come moneta legale può essere detenuta come scorta liquida rimanendo così inattiva all'interno del circuito (la moneta si trasforma in ricchezza). La detenzione di moneta come scorta liquida può essere giustificata solo in un contesto di incertezza. Una categoria esclusivamente keynesiana, come l'incertezza viene così introdotta nel modello del circuito.

L'esistenza, infine, di una preferenza per la liquidità in un contesto di incertezza comporta che – come nella teoria keynesiana – anche "nell'ambito della teoria del circuito la domanda di scorte liquide sia fluttuante. Tutto quello che alcuni teorici del circuito hanno negato è che la domanda di scorte liquide possa restare infinita per un periodo infinito di tempo; ma ciò non contrasta in alcun modo con l'idea keynesiana che la domanda di moneta sia funzione dell'interesse" (Graziani, 1988b, p. 111). La crisi, rappresentata dalla mancata chiusura del circuito, si presenta così, analogamente alla teoria keynesiana, come un effetto dell'accresciuta preferenza per la liquidità degli agenti.

5. Conclusioni

Il nucleo comune individuabile nei tre approcci alla tesi dell'endogeneità dell'offerta di moneta risiede nel principio che la quantità di moneta è determinata essenzialmente dalla domanda di credito, formulata dalle imprese per il finanziamento (parziale o totale) delle spese produttive. Questa tesi comporta diverse conseguenze sul piano teorico:

- a) l'analisi monetaria sostituisce quella reale⁶⁵, nel senso che 1) la moneta diviene un elemento essenziale per la spiegazione dei fenomeni reali; 2) l'economia reale non può essere spiegata ricorrendo alla struttura concettuale di una economia di baratto; 3) l'analisi viene condotta secondo uno schema di tipo aggregativo (macroanalisi);
- b) le banche hanno la possibilità di creare moneta o comunque surrogati monetari *ex nihilo*;
- c) l'offerta di moneta non può essere definita indipendentemente dalla domanda;
- d) il tasso d'interesse è sotto il controllo del sistema bancario come variabile esogena.

Questi elementi si ritrovano, anche se in modo diverso, in tutti e tre gli approcci che abbiamo definito in questo lavoro:

- a) nel contesto dell'*endogeneità wickselliana*, la moneta bancaria (pur nella veste di surrogato della moneta merce) influenzando sulla velocità di circolazione può soddisfare l'eccesso di domanda di mezzi di scambio. Le banche hanno il controllo del saggio d'interesse monetario e la differenza tra quest'ultimo e il saggio d'interesse naturale stimola la domanda di moneta. La quantità di moneta (moneta-merce e bancaria) in circolazione è dunque una conseguenza delle variazioni avvenute nel settore reale;
- b) nel contesto dell'*endogeneità keynesiana*, la moneta è il bene destinato a soddisfare il bisogno di liquidità degli individui in un mondo caratterizzato da incertezza. La domanda di moneta si traduce in domanda di attività diversamente liquide che è soddisfatta da una molteplicità di intermediari finanziari. L'offerta di moneta dipende dal comportamento del pubblico e delle banche e degli intermediari finanziari non bancari riguardo alla gestione del proprio portafoglio di attività. Il sistema bancario controlla i tassi d'interesse sui propri strumenti (mentre gli altri intermediari sono *price-takers*) e l'offerta di moneta può essere considerata come un risultato della preferenza per la liquidità delle imprese, degli individui, degli intermediari finanziari e della stessa banca centrale;
- c) nel contesto dell'*endogeneità schumpeteriana*, la moneta come mezzo di

⁶⁵ Schumpeter (1954), pp. 337-338.

pagamento è *creata* dalle banche per le esigenze di finanziamento delle imprese ed è *integrata* nella sfera produttiva trasformandosi in reddito monetario dei fattori impegnati nel processo produttivo. Alla fine del ciclo produttivo la moneta viene distrutta ritornando al sistema bancario.

Se questi sono gli elementi comuni ai tre approcci, le differenze sul piano analitico sono altrettanto rilevanti. Queste differenze dipendono dalla diversa concezione della moneta che è alla base di ciascun approccio.

L'adesione alla tesi dell'*endogeneità* dell'offerta di moneta è generalmente considerata come il contributo teorico che caratterizza le dottrine eterodosse del filone post-keynesiano⁶⁶, ma come ha sottolineato recentemente Palley (2002 e 2003), "differenti approcci della moneta endogena sono già integrati nella teoria convenzionale"⁶⁷ e il ricorso alla tesi dell'endogeneità di per sé perde ogni valenza discriminatoria acquistando una connotazione di carattere puramente tecnico⁶⁸.

Tuttavia se ricondotta nell'ambito delle diverse concezioni della moneta alla tesi dell'endogeneità dell'offerta di moneta può essere restituito un preciso significato di carattere analitico.

L'endogeneità wickselliana si presenta con una certa ambiguità provocando "more discussion as to whether he was a opponent or adherent of the quantity theory than perhaps any other economist" (Hegeland, 1951, p. 133).

La teoria di Wicksell non mette in discussione i principali postulati del modello neoclassico (a cominciare dall'ipotesi di piena occupazione), ma si caratterizza piuttosto come uno strumento per criticare i fondamenti "superficiali" della teoria quantitativa della moneta e fornisce un metodo alternativo per definire gli strumenti della stabilizzazione monetaria (controllo dei tassi d'interesse)⁶⁹. Wicksell restò quindi fondamentalmente legato all'analisi neoclassica, anzi, come afferma Schumpeter, ammettendo che la moneta può perturbare la sfera reale, indicò anche il modo in cui la moneta deve comportarsi

⁶⁶ Cfr. Rousseas (1986), p. 13.

⁶⁷ Palley (2003), p. 67.

⁶⁸ Lo stesso Palley sottolinea come anche all'interno della scuola post-keynesiana il "dibattito tra strutturalisti e accomodazionisti si è assestato sui comportamenti microeconomici dell'impresa bancaria e sulla sua risposta alle variazioni delle condizioni di mercato della moneta e del credito" (Palley, 2003, p. 66).

⁶⁹ Secondo Schumpeter (1990, p. 1364) l'analisi di Wicksell ha il merito di chiarire che "non esiste qualcosa come un bisogno quantitativamente preciso di prestiti o sconti e che il volume effettivo della domanda dei debitori dipende tanto dalla propensione delle banche a concedere prestiti e dei saggi che esse fanno pagare quanto dalla domanda di credito dei debitori" e che "la pratica di finanziare soltanto il commercio corrente - scontando buona carta commerciale - non garantisce stabilità di prezzi o di situazioni commerciali in generale o, nella depressione, la liquidità delle banche".

per "lasciare indenni i processi reali del modello, basato sul baratto" (Schumpeter, 1990, p. 1334)⁷⁰.

Anche il ricorso al *modello di puro credito* appare per Wicksell come "un caso puramente ipotetico... il caso opposto, anche questo puramente teorico, di un sistema economico esclusivamente monetario senza alcuna operazione di credito. Gli attuali sistemi monetari dei diversi paesi possono essere considerati effettivamente come una *miscela* di questi due modelli estremi" (Wicksell, 1977, p. 196).

Se quindi il principio quantitativo è confutato e la tesi dell'endogenità dell'offerta di moneta è pienamente accolta, tutta l'analisi di Wicksell resta imperniata sulla concezione della moneta-merce (di cui la moneta bancaria è solo un surrogato) e questo ha favorito persino interpretazioni quantitativiste del processo cumulativo⁷¹.

L'endogeneità keynesiana, nell'approccio delle scelte di portafoglio, si caratterizza come una integrazione al modello della sintesi, o più precisamente si traduce in una diversi ipotesi sull'offerta di moneta, fondandola sul comportamento razionale degli agenti. Anche nell'approccio post-keynesiano strutturalista l'elemento teorico centrale non è il modo in cui è definita l'offerta di moneta, ma il ruolo attribuito all'ipotesi dell'incertezza e la generalizzazione della preferenza per la liquidità al comportamento di tutti gli agenti.

Solo con l'endogeneità schumpeteriana viene fondato un approccio teorico autonomo in cui la tesi dell'endogeneità dell'offerta di moneta diviene l'elemento analitico centrale intorno al quale è costruito un modello alternativo alle teorie neoclassica e keynesiana. Questo approccio alternativo è sviluppato pienamente nell'ambito della teoria del circuito.

Infine, il dibattito all'interno alla scuola postkeynesiana tra strutturalisti e orizzontalisti appare come inconciliabile, in quanto più che una semplice divergenza su un particolare problema esso è il risultato di una concezione radicalmente diversa della funzione della moneta.

⁷⁰ "Wicksell fu il primo a vedere chiaramente il problema e a coniare il concetto appropriato di moneta neutrale. In sé, questo concetto non esprime altro che la radicata credenza nella possibilità della pura analisi reale. Ma suggerisce anche il riconoscimento del fatto che la moneta non è necessariamente neutrale, Così la sua creazione determino la caccia alle condizioni in cui la moneta è neutrale. E questo alla fine condusse alla scoperta che tali condizioni non si possono formulare, vale a dire che non esiste una cosa come la moneta neutrale o la moneta che è un semplice velo gettato sui fenomeni che veramente contano - un caso interessante di un concetto che rende servizi preziosi col dimostrarsi impraticabile" (Schumpeter, 1990, p. 1334).

⁷¹ Cfr. Haavelmo T. (1978); Humphrey T.M. (2003). Un primo tentativo di interpretazione quantitativista di Wicksell è stato definito da Cassel (1928) e successivamente da Marget (1938) e Patinkin (1965). A questa "riduzione" di Wicksell entro gli schemi della teoria monetaria neoclassica si sono opposti Haavelmo (1978) e Leijonhufvud (1981).

Riferimenti bibliografici

- Arestis P. (1997), *PKE Theoretical Aspects of Money and Finance*, in Arestis P. (ed.), *Money, Pricing, Distribution and Economics Integration*, Macmillan, London, pp. 9-33.
- Bailly J.-L., Gnos C. (2003), *Définition et intégration de la monnaie: l'apport de la thèse de l'endogénéité*, in Piégay P., Rochon L.P. (eds.) (2003), *Théorie Monétaires Post Keynesiennes*, Economica, Paris, pp. 243-258.
- Barrère A. (1979), *Déséquilibres économiques et contre-révolution keynesienne*, Economica, Paris.
- Barrère A. (1985) (ed.), *Keynes aujourd'hui*, Economica, Paris.
- Cassel G. (1928), "The Rate of Interest, the Bank Rate, and the Stabilization of Price", *Quarterly Journal of Economics*, 42 (August), pp. 511-529.
- Chick V. (1977), *The Theory of Monetary Policy*, Blackwell, Oxford.
- Chick V. (1984), *La macroeconomia dopo Keynes*; trad. it. *Macroeconomics After Keynes*, Philip Allan, Oxford, 1983.
- Davidson P., Weintraub S. (1973), "Money as Cause and Effect", *The Economic Journal*, dec., pp. 1117-1132.
- Davidson P. (1965), "Keynes's Finance Motive", *Oxford Economic Papers*, 17, pp. 47-65.
- Davidson P. (1978), *Money and the Real World*, Macmillan, London.
- Davidson P. (1988), "Endogenous Money, the Production Process, and Inflation Analysis", *Economie Appliquée*, tome XLI, 1, pp. 151-169.
- Davidson P. (2003), *Quels sont les éléments essentiels de la théorie monétaire post-keynésienne?*, in Piégay P., Rochon L.P. (eds.), *Théorie Monétaires Post Keynesiennes*, Economica, Paris, 2003.
- Delaplace G., Nell E.J. (1996), *Money in Motion. The Post Keynesian and Circulation Approaches*, Macmillan, London.
- Desai M. (1987), *Endogenous and Exogenous Money*, in *The New Palgrave Dictionary of economics*, 3, Mac Millan, London.
- Descamps C., Soichot J. (2003), *Monnaie endogène et réglementation prudentielle*, in Piégay P., Rochon L.P. (eds.), *Théorie Monétaires Post Keynesiennes*, Economica, Paris, pp. 99-120, 2003.
- Dow A.C., Dow S.C. (1989), *Endogenous Money Creation and Idle Balance*, in Pheby J. (ed.), *Directions in Post-Keynesian Economics*, Aldershot, Elgar.
- Dow S.C. (1996), "Horizontalism: A Critique", *Cambridge Journal of Economics*, 20, pp. 497-508.
- Dow S.C. (1997), *Endogenous Money*, in Harcourt G.C., Riach P.A. (eds.), *A "Second Edition" of the General Theory*, Routledge, London.
- Dymski G.A. (1988), "A Keynesian Theory of Bank Behavior", *Journal of Post-Keynesian Economics*, 10.3, pp. 499-526.
- Dymski G.A. (1996), *Money as Time Machine in the New Financial World*, in Arestis P. (ed.), *Keynes, Money and the Open Economy: Essays in Honour of Paul Davidson*, Cheltenham and Lyme, Elgar.
- Figuera S. (1999), "Finanziamento della produzione e *finance motive* in Keynes", *Moneta e Credito*, 208, pp. 509-540.
- Fisher I. (1974), *Il potere d'acquisto della moneta*, in Fisher I., *Opere*, Utet, Torino; trad. it. di *The Purchasing Power of Money*, Macmillan, New York, 1912.
- Fontana G. (2003), "Post-Keynesiana Approaches to Endogenous Money: A Time Framework Explanation", *Review of Political Economy*, 15. 3, pp. 291-314.
- Graziani A. (1984), "Moneta senza crisi", *Studi Economici*, 24, pp. 3-37.
- Graziani A. (1985), "Monnaie, intérêt, dépense publique", *Economies et Sociétés, Série Mon-*

- naie e Production, 19 (2), pp. 87-114.
- Graziani A. (1988a), *Le teorie del circuito*, in Graziani A., Messori M. (a cura di), *Moneta e produzione*, Einaudi, Torino, pp. XI-XLIII.
- Graziani A. (1988b), *Le teorie del circuito e la Teoria Generale di Keynes*, in Graziani A., Messori M. (a cura di), *Moneta e produzione*, Einaudi, Torino, pp. 94-113.
- Graziani A. (1989), *The Theory of the Monetary Circuit*, in *Thames Paper in Political Economy*, pp. 1-26
- Graziani A. (1991), *Nuove interpretazioni dell'analisi monetaria di Keynes*, in Kregel (ed.) (1991).
- Graziani A. (1994), *La teoria monetaria della produzione*, Banca Popolare dell'Etruria e del Lazio, Studi e Ricerche, Arezzo.
- Graziani A. (2003), *The Monetary Theory of Production*, Cambridge University Press, Cambridge.
- Gurley J., Shaw E.S. (1960), *Money in a Theory of Finance*, The Brookings Institution, Washington DC.
- Haavelmo T. (1978), "Wicksell on the Currency Theory vs. the Banking Principle", *The Scandinavian Journal of Economics*, 80, pp. 209-215.
- Hegeland H. (1951), *The Quantity Theory of Money*, Göteborg, Elanders Boktryckeri Aktiebolag.
- Howells P.G.A. (1995), "Endogenous Money, International Papers", *Political Economy*, 2, 2.
- Humphrey T.M. (2003), "Knut Wicksell and Gustav Cassel on the Cumulative Process and the Price Stabilizing Policy Rule", *Journal of the History of Economic Thought*, 25, 2, pp. 199-220.
- Kaldor N., Trevithick J. (1981), "A Keynesian Perspective on Money", *Lloyds Bank Review*, pp. 1-19.
- Kaldor N. (1970), "The New Monetarism", *Lloyds Banks Review*, 97, luglio, pp. 1-19; trad. it. in Bellone G. (ed.) (1972), *Il dibattito sulla moneta*, Il Mulino, Bologna.
- Keynes J.M. (1933), *A Monetary Theory of Production*, in *Festschrift für Arthur Spiethoff*, riprodotto in *Collected Writings of J.M. Keynes*, XIII, Macmillan, London.
- Keynes J. M. (1937a), "The General Theory of Employment", *Quarterly Journal of Economics*, February, 1937, pp. 209-223.
- Keynes J.M. (1937b), "Alternative Theories of the Rate of Interest", *Economic Journal*, 47, June, pp. 241-252.
- Keynes J.M. (1937c), "The Ex Ante Theory of the Rate of Interest", *Economic Journal*, dicembre, pp. 663-669.
- Keynes J. M. (1971), *Trattato sulla moneta*, Milano, Feltrinelli, *A Treatise on Money*, 2 voll., Macmillan, London, 1930.
- Keynes J.M. (1986), *Teoria generale dell'occupazione, dell'interesse e della moneta*, Utet, Torino; trad. it. di *The General Theory of Employment, Interest and Money*, Macmillan, London, 1936.
- Kragh B. (1950), "The Meaning and Use of Liquidity Curves in Keynesian Interest Theory", *Revue Economic Studies*, 17, febb., pp. 98-106.
- Kregel J. (ed.) (1991), *Introduzione a Nuove interpretazioni dell'analisi monetaria di Keynes*, Il Mulino, Bologna.
- Lavoie M. (1984), "The Endogenous Flow of Credit and the Post Keynesian Theory of Money", *Journal of Economic Issues*, XVIII, 3, september, pp. 771-797.
- Lavoie M. (1996), "Horizontalism, Structuralism, Liquidity Preference and the Principle of Increasing Risk", *Scottish Journal of Political Economy*, 43, pp. 275-300.
- Le Héron E. (1986), "Généralisation de la préférence pour la liquidité et financement de l'investissement", *Economies et Sociétés*, MP, 3, XX, 8-9, pp. 67-94.

- Le Héron E. (2001), "La préférence pour la liquidité des banques: une analyse post-keynésienne du comportement bancaire", *Les Cahiers Lillois d'Economie et de Sociologie*, 38, ed. L'Harmattan, Lille, november 2002.
- Leijonhufvud A. (1981), *The Wicksell Connection - Variations on a Theme*, in *Information and Coordination: Essays in Macroeconomics Theory*, Oxford University Press, Oxford, pp. 131-202.
- Margat A. (1938), *The Theory of Price: A Re-Examination of the Central Problems of Monetary Theory*, I, Prentice-Hall, New York.
- Menger C. (1892), "On the Origin of Money", *Economic Journal*, 2 (6), pp. 239-255.
- Menger C. (1976), *Principi di economia politica*, Utet, Torino; trad. it. di *Grundsätze der Volkswirtschaftslehre*, 1923.
- Minsky H.P. (1982), *Can It Happen Again? Essays on Instability of Finance*, M. E. Sharpe, New York.
- Moore B.J. (1988a), "The Endogenous Money Supply", *Journal of Post Keynesian Economics*, Spring 1988, X, 3, pp. 372-385.
- Moore B.J. (1988b), *Horizontalist and Verticalist: The Macroeconomics of Credit Money*, Cambridge University Press, Cambridge.
- Moore B.J. (2003), *L'endogenité de l'offre de monnaie: fixe-t-on le prix ou la quantité des réserves?*, in Piégay P., Rochon L.P. (eds.), *Théorie Monétaires Post Keynésiennes*, Economica, Paris, pp. 41-51, 2003.
- Musella M., Panico C. (1993), *Kaldor on Endogenous Money and Interest Rates*, in Mongiovi G., Rühl C. (eds.), *Macroeconomic Theory: Diversity and Convergence*, Aldershot, Elgar.
- Musella M., Panico C. (eds.) (1995), *The Money Supply in the Economic Process*, Aldershot, Elgar.
- Palley T.I. (1996), *Post Keynesian Economics: Debts, Distributions and the Macro Economy*, Macmillan, London.
- Palley T.I. (1998), "Accommodationism, Structuralism and Superstructuralism", *Journal Post Keynesian Economics*, 21 (1), pp. 171-173.
- Palley T.I. (2002), "Endogenous Money: What It is and Why It Matters", *Metroeconomica*, 53, 2 pp. 152-180.
- Palley T.I. (2003), *Monnaie endogène: signification et portée*, in Piégay P., Rochon L.P. (eds.), *Théorie Monétaires Post Keynésiennes*, Economica, Paris, pp. 52-82. 2003.
- Parguez A. (1984), "La Dynamique de la Monnaie", *Economie et Sociétés, Série Monnaie et production*, 1, pp. 83-118.
- Parguez A. (1985), "La monnaie, les déficits et la crise: dans le circuit dynamique, l'effet d'éviction est un mythe", *Economie et Sociétés, Série Monnaie et production*, 2, pp. 229-251.
- Parguez A. (1986), "Au coeur du circuit ou quelques réponses aux énigmes du circuit", *Economie et Sociétés, Série Monnaie et production*, 8-9, pp. 23-39.
- Patinkin D. (1965), *Money, Interest and Price*, Second ed., Harper International Edition, New York.
- Piégay P., Rochon L.P. (eds.) (2003), *Théorie Monétaires Post Keynésiennes*, Economica, Paris.
- Pollin R. (1991), "Two Theories of Money Supply Endogeneity: Some Empirical Evidence", *Journal of Post-Keynesian Economics*, 13, pp. 366-396.
- Poulon F. (1982), *Macroéconomie approfondie*, Editions Cujas, Paris.
- Poulon F. (1985), "Réponses de la théorie du circuit à quelques questions relatives au temps, à l'équilibre macro-économique et au libre-échange", *Economie et Sociétés, Série Monnaie et production*, 2, pp. 68-85.
- Radcliffe Report (1959), *Radcliffe Report of the Committee on the Working of the Monetary System*, Her Majesty Stationery Office, London.
- Rochon L.P. (1999), *Credit, Money and Production: An Alternative Post-Keynesian Approach*,

- Aldershot, Elgar.
- Rogers C. (1989), *Money, Interest and Capital: A Study in the Foundations of Monetary Theory*, Cambridge University Press, Cambridge.
- Rousseas S. (1986), *Post Keynesian Monetary Economics*, M. E. Sharpe, New York.
- Sawyer M.C. (1996), *Money, Finance and Interest Rates*, in Arestis P. (ed.), *Keynes, Money and the Open Economy: Essays in Honour of Paul Davidson*, Aldershot, Elgar.
- Schmitt B. (1960), *La formation du pouvoir d'achat de la monnaie*, Sirey, Paris.
- Schmitt B. (1966), "La monnaie au centre de la ripartition", *Revue d'Economie Politique*, 1, a. 1976, Janvier-Février, pp. 92-114.
- Schmitt B. (1988), *Circuito economico e moneta bancaria*, in Graziani A., Messori M. (a cura di), *Moneta e produzione*, Einaudi, Torino, pp. 5-43.
- Schmitt B. (1993), *Teoria unitaria della moneta, nazionale ed internazionale*, Liguori, Napoli, trad. it. di B. Schmitt, *Théorie unitaire de la monnaie, nationale et internationale*, Éditions Castella, Albeuve, Suisse, 1975.
- Schmitt B. (1966), *Monnaie, salaires et profits*, Éditions Castella, Albeuve, Suisse.
- Schumpeter J.A. (1977), *Teoria dello sviluppo economico*, Sansoni, Firenze; trad. it. di *Theorie der wirtschaftlichen Entwicklung*, Dunker und Humblot, Leipzig, 1912.
- Schumpeter J.A. (1983), *Prodotto sociale ed unità di conto. Chiose e contributi alla teoria monetaria attuale*, in Schumpeter J.A., *Stato e inflazione*, Boringhieri, Torino; trad. it. di "Das Sozialprodukt und die Rechenpfennige. Glossen und Beiträge zur Geldtheorie von heute", in *Arkiv für Sozialwissenschaften und Sozialpolitik*, 1917, pp. 627-715.
- Schumpeter J.A. (1990), *Storia dell'analisi economica*, Bollati-Boringhieri, Torino; trad. it. di *History of Economic Analysis*, George Allen & Unwin, London, 1954.
- Seccareccia M. (1988), "Systematic Viability and Credit Crunches: An Examination of Recent Canadian Cyclical Fluctuations", *Journal of Economic Issues*, 22 (1), pp. 49-77.
- Shackle G.L.S. (1971), *Discussion paper in Monetary Theory and Monetary Policy in the 1970s*, Oxford University Press, Oxford.
- Smithin J. (1994), *Controversies in Monetary Economics: Ideas, Issues and Policy*, Aldershot, Elgar.
- Tobin J. (1958), "Liquidity Preference as Behavior Towards Risk", *Review of Economic Studies*, XXV, 67.
- Tobin J. (1963), *Commercial Banks as Creators of Money*, Cowles Foundation Paper 205, reprinted from Dean Carson (ed.), *Banking and Monetary Studies*, for the Comptroller of the Currency, US, Treasury, Richard D. Irwin.
- Tobin J. (1969), "A General Equilibrium Approach to Monetary Theory", *Journal of Money, Credit and Banking*, 1, February, pp. 15-29.
- Tobin J. (1972), *Un'analisi di equilibrio generale applicata alla teoria monetaria*, in Bellone G. (a cura di), *Il dibattito sulla moneta*, Il Mulino, Bologna, pp. 137-155; trad. it. di Tobin (1969).
- Tobin J. (1982), "The Commercial Banking Firm: A Simple Model", *Scandinavian Journal of Economic*, 84 (4), pp. 495-530.
- Tobin J. (1989), *La preferenza per la liquidità come comportamento verso il rischio*, in Tobin J. (1989) (a cura di Zandano G.), *Moneta, crescita e scelte di portafoglio*, Il Mulino, Bologna, pp. 117-153; trad. it. di Tobin (1958).
- Weintraub S. (1978), *Keynes, Keynesians, and Monetarists*, University of Pennsylvania Press, Philadelphia.
- Wicksell K. (1950), *Lezioni di economia politica*, Utet, Torino; trad. it. di *Lectures on political economy*, Routledge, London, 1934.
- Wicksell K. (1977), *Interesse monetario e prezzi dei beni*, Utet, Torino; trad. it. di *Geldzins und Güterpreise*, Verlag von Gustav Fischer, Jena, 1898.
- Wray L.R. (1990), *Money and Credit in Capitalist Economies: The Endogenous Money Ap-*

- proach*, Aldershot, Elgar.
- Wray L.R. (1992), "Alternative Approaches to Money and Interest Rates", *Journal of Economic Issues*, 26 (4), pp. 1145-1178.

Abstract

Wicksellian, Keynesian and Schumpeterian Endogeneity: Three Analytical Approaches to the Thesis of the Endogenous Money

This paper proposes a classification of different approaches to the thesis of the endogenous money on the base of the three conceptions of the essential function of the money (medium of the exchanges, store of value and means of payment). We could distinguish between: *wicksellian endogeneity*: the money is considered mainly in his function of medium of the exchanges, but his supply is endogenously determined by banking system with the offer of substitutes of the commodity money; *keynesian endogeneity*: the money is considered mainly in his function of store of value and the supply is endogenous because is the result of the preferences on the way of hold the wealth in a context of uncertainty; *schumpeterian endogeneity*: the money is considered as means of payment and purchasing power. The endogenous character of the money supply is definite through the integration between money and productive process.

JEL Classification: B22; E51

Dipartimento di Teoria Economica e Applicazioni, Università degli Studi di Napoli "Federico II", via Mezzo Cannone 16, e-mail: rpatalan@unina.it

(Testo definitivo pervenuto nel marzo 2005)