

# Augusto Graziani tra Keynes e Marx

Marco Veronese Passarella\*

Adria, 6 gennaio 2014 (Revisione: 20 marzo 2014)

Sembrirebbe lecito concludere che l'idea dell'economia come scambio simultaneo sia un'idea non soltanto immortale, ma anche iettatoria, in quanto capace di far soccombere ogni visione alternativa.

Augusto Graziani (1977)

Si è spento ieri pomeriggio, nella sua casa di Napoli, Augusto Graziani. Graziani è stato un gigante del pensiero economico italiano del Novecento. La sua opera rappresenta un raro esempio di rigore analitico accoppiato a sensibilità narrativa, di eleganza formale coniugata con una rigorosa determinazione storico-sociale. La sua analisi della fisiologia profonda delle economie di mercato, riguardate come economie monetarie di produzione e riproduzione capitalistica, rimane a tutt'oggi insuperata. Questo breve saggio è il piccolo tributo di un allievo mancato.

## 1. *Introduzione alla teoria del circuito monetario*

La teoria del circuito monetario (TCM, d'ora in poi) costituisce il punto di approdo di un insieme piuttosto eterogeneo di teorie e riflessioni economiche portate a compimento da studiosi francesi e italiani nel corso degli anni settanta e ottanta in modo pressoché indipendente, ma accumulate dall'enfasi posta sul ruolo della moneta quale istituzione fondamentale del capitalismo. In Italia, è soprattutto all'opera di Augusto Graziani che si deve l'elaborazione di una visione teorica e di un modello analitico radicalmente alternativi al paradigma di teoria economica dominante fino alla metà degli anni ottanta, in cui la moneta era appena un velo posto esogenamente sulle grandezze reali.<sup>1</sup> Benché

---

\* Ricercatore presso la Leeds University Business School, Economics Division. Indirizzo e-mail: [m.passarella@leeds.ac.uk](mailto:m.passarella@leeds.ac.uk). Web: [www.marcopassarella.it](http://www.marcopassarella.it).

Sono grato ad Hervé Baron e Marco Boffo per i suggerimenti preziosi. Un ringraziamento particolare va a Giorgio Gattei, a cui devo il mio interesse per Marx e la critica dell'economia politica. Ovviamente, nessuno degli studiosi citati è responsabile per eventuali errori o imprecisioni presenti nello scritto, né per le tesi da me sostenute.

la TCM sia stata a lungo relegata nei “sottomondi eterodossi” del pensiero economico, l’affermazione recente della modellistica “Nuovo Keynesiana” (detta talvolta anche “Neo-Wickselliana”), in cui la moneta viene riguardata come grandezza creata endogenamente dal sistema economico, rappresenta un (sia pure implicito, tardivo e assai parziale) riconoscimento della proficuità delle riflessioni monetarie dei teorici del circuito e in generale delle scuole di pensiero economico critico.<sup>2</sup> L’importanza di quelle riflessioni non è, peraltro, confinata al solo dibattito teorico tra macroeconomisti, passato e presente, ma investe direttamente l’analisi più generale delle leggi di funzionamento di un’economia capitalistica. Su questo piano, il legame della teoria di Graziani con la riflessione di Marx, benché non sempre immediatamente riconoscibile, è nondimeno assai profondo.<sup>3</sup> Si potrebbe, anzi, argomentare che la TCM, per lo meno nella sua trasposizione “italiana”, rappresenti una declinazione compiutamente marxiana della metodologia degli aggregati sviluppata da Keynes e dai suoi allievi a partire dagli anni Trenta del Novecento.<sup>4</sup> Proprio della fecondità di tale approccio come schema di reinterpretazione delle categorie keynesiane in chiave marxiana, e soprattutto come strumento di analisi critica del reale, a partire dai processi di finanziarizzazione in atto, si cercherà di dar conto brevemente nelle pagine che seguono. Il *focus* della riflessione verterà, in particolare, sulla funzione *logica* dei mercati finanziari in una economia capitalistica (paragrafo 2) e sul ruolo paradossale da essi svolto nelle economie anglosassoni nell’ultimo ventennio quale causa ultima di fragilità finanziaria, instabilità e crisi (paragrafo 3). Seguiranno alcune considerazioni sul nesso tra finanziarizzazione e ridefini-

---

<sup>1</sup> Per un’introduzione alla TCM, si rinvia, anzitutto, a Graziani (1994, 2003). Per una panoramica, si vedano, tra gli altri, Realfonzo (2006); Passarella (2008); Lucarelli e Passarella (2012); Bellofiore (2013); e Passarella Veronese (2014).

<sup>2</sup> La modellistica economica di derivazione “monetarista”, dominante fino alla fine degli anni ottanta, assumeva che la moneta fosse una grandezza esogena sotto il pieno controllo della Banca Centrale. Problemi di natura sia teorica che pratica, hanno condotto, in anni più recenti, ad una revisione di quei modelli al fine di dar conto non soltanto di imperfezioni e asimmetrie che caratterizzano il “mondo reale”, ma anche della natura dell’offerta di moneta quale grandezza *residuale*. Il suo ammontare viene determinato dalla domanda di finanziamento delle unità economiche, mentre la Banca Centrale si limita a fissare il “prezzo” delle riserve, ossia a determinare il tasso di interesse di riferimento del sistema. Per un’analisi critica puntuale del modello oggi dominante, si rinvia a Fontana e Passarella Veronese (2013).

<sup>3</sup> Tra i tentativi di mettere in luce tale nesso, si vedano Graziani (1982, 1986, 1997), Messori (1983, 1984) e, più di recente, Bellofiore e Passarella (2009). In generale, il maggiore problema in cui si incorre allorché si tenta di conciliare lo schema del circuito monetario con la teoria marxiana del valore è la diversa concezione della moneta che vi è sottesa. In effetti, il testo del Primo Libro de *Il Capitale* avalla l’idea del “denaro” come merce, e sia pure di una merce “molto speciale”, in quanto “equivalente generale” di tutti i beni capitalisticamente prodotti. Eppure, laddove Marx analizza in dettaglio il funzionamento del mercato del credito, il capitale fittizio ed il ruolo del sistema bancario, ossia nella quinta sezione del Libro Terzo de *Il Capitale*, egli accenna anche ad una visione della moneta come simbolo sociale (cfr. Marx 1867, capp. 1-3; e Marx 1894, capp. 21-33). Del resto, già nei *Grundrisse* (Marx 1857-58, Quaderno I, “Il capitolo del Denaro”, pp. 39-179) Marx oscilla tra una concezione della moneta come merce e un’altra della moneta come puro segno. Su questo aspetto controverso, si rinvia, tra gli altri, a Bellofiore (1989), Bellofiore *et al.* (2000) e Passarella (2008).

<sup>4</sup> Si noti, al riguardo, che gli autori del circuito assegnano al *Trattato della moneta* (1930) almeno la stessa attenzione riservata alla *Teoria Generale* (1936). È, infatti, nel primo, nonché negli scritti realizzati tra le due opere, che Keynes fornisce un’analisi delle relazioni monetarie compiutamente *endogenista*.

zione delle forme di sfruttamento del “lavoro vivo” nella sfera della produzione, nonché delle modalità di appropriazione del valore creato (paragrafo 4).

## 2. Banche, moneta e finanza: una messa in ordine logica

Il principale punto di contatto dell’opera di Marx con la TCM è la concezione del sistema economico quale economia monetaria di produzione, ossia quale sequenza temporale di rapporti monetari concatenati di scambio e di produzione intercorrenti tra classi sociali portatrici di interessi contrapposti. In estrema sintesi, tale successione viene aperta dalla decisione delle banche (la classe dei capitalisti monetari) di accordare un’apertura di credito a favore delle imprese (la classe dei capitalisti industriali), per le quali tale flusso di moneta (il capitale monetario) costituisce, al contempo, il potere d’acquisto necessario ad acquistare la forza-lavoro<sup>5</sup> da impiegare nel processo produttivo e un elemento non riproducibile internamente. Tale sequenza (o circuito) si chiude soltanto allorché le imprese, una volta realizzato in forma monetaria il valore sociale della produzione, estinguono il debito verso le banche, suddividendo il sovrappiù (corrispondente al plusvalore) tra profitti d’impresa e interessi bancari.<sup>6</sup> Una raffigurazione stilizzata del circuito della moneta è riportata in Figura 1.

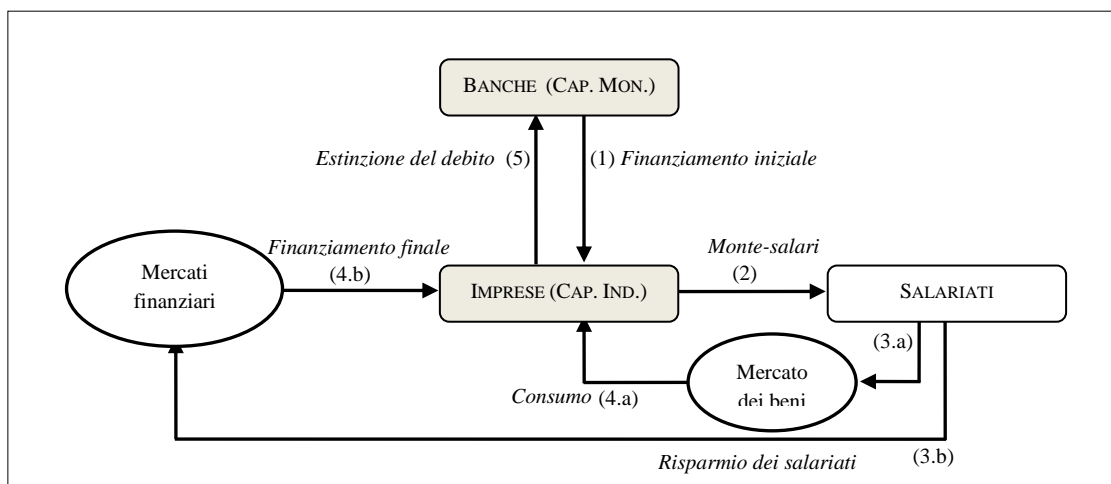


FIG. 1. La struttura logica del circuito della moneta: (1) le banche concedono un’apertura di credito alle imprese; (2) le imprese pagano un salario ai lavoratori in cambio di forza-lavoro (l’unica merce che esse devono acquistare al di fuori del settore delle imprese); (3.a,b) i salariati destinano una parte del proprio reddito all’acquisto di beni di consumo, mentre destinano i risparmi alla sottoscrizione di titoli (se supponiamo che non vogliano detenere scorte liquide inattive); (4.a,b) nella misura in cui i salariati spendono il proprio reddito, le imprese sono in grado di tornare in possesso delle somme erogate a titolo di monte salari; (5) il circuito si chiude con la restituzione del finanziamento alle banche (le quali, in cambio, si appropriano di una parte del sovrappiù, in misura definita dall’interesse pattuito sul prestito).

<sup>5</sup> Nonché, ad un minor livello di astrazione teorica, gli altri fattori produttivi.

<sup>6</sup> Per una descrizione dettagliata delle fasi del circuito della moneta, si rinvia a Graziani (1994, 2003). Si veda, inoltre, Passarella (2008).

È questa, si badi, non la rappresentazione di una particolare configurazione storica o geografica del capitalismo. Non si tratta, cioè, della manifattura inglese di inizio Ottocento, ovvero del sistema di fabbrica italiano del secondo dopoguerra. Si tratta, invece, dell'esplicitazione dei nessi monetari *necessari* intercorrenti tra gruppi sociali contrapposti all'interno dello spazio capitalistico. Il livello di astrazione a cui i teorici del circuito si muovono è, infatti, se non quello massimo (del *capital en général*), quello assai elevato della circolazione, rotazione e riproduzione del capitale.<sup>7</sup> Proprio l'adozione di tale livello di astrazione consente, *inter alia*, di mettere a fuoco il ruolo peculiare giocato dal sistema bancario, da un lato, e dai mercati finanziari, dall'altro, nell'ambito di un'economia monetaria di produzione. Spetta al primo, identificabile con la sotto-classe dei capitalisti monetari, il ruolo di "eforo" del sistema capitalistico.<sup>8</sup> È, infatti, l'erogazione del finanziamento bancario che consente alle imprese di dare il via al processo di produzione e di scambio. Si noti, al riguardo, che in un'economia compiutamente capitalistica le banche non si limitano a trasferire risorse monetarie dai propri depositi ai capitalisti industriali, in forma di prestiti alle imprese. Ciò che contraddistingue le banche dalle altre unità socio-economiche è la loro capacità esclusiva di creare moneta-credito, mediante semplice annotazione contabile (ovvero mediante impulsi elettronici).<sup>9</sup> Da un punto di vista logico, in assenza di tale atto di creazione *ex nihilo*, lo scambio "salario monetario verso forza-lavoro" non potrebbe darsi, e dunque l'intero processo di produzione e di scambio non potrebbe nemmeno essere avviato. Per contro i mercati finanziari rappresentano il luogo in cui le imprese, mediante emissione e collocamento di "titoli", recuperano in tutto o in parte la liquidità (moneta bancaria) precedentemente immessa nel sistema in forma di massa salariale. Si tratta di due funzioni logicamente e temporalmente distinte, dato che l'una (la creazione di moneta bancaria) è preconditione per l'avvio del circuito dei pagamenti e, in presenza di razionamento del suo ammontare, concorre a determinare la scala della produzione, mentre l'altra (il rastrellamento dei risparmi dei lavoratori salariati tramite mercati finanziari) segue logi-

---

<sup>7</sup> In questo senso, lo schema del circuito può essere riguardato come un meta-modello teorico, assimilabile agli schemi di riproduzione marxiani o al *Tableau économique* di François Quesnay.

<sup>8</sup> L'accostamento si deve all'economista austriaco Joseph Schumpeter, il quale, assieme a Knut Wicksell e a Nicholas Kaldor (oltre che allo stesso Keynes, naturalmente) è, in genere, considerato il maggior precursore (o "padre nobile") della TCM.

<sup>9</sup> Una volta valutata la solvibilità della clientela, e stabilito un congruo ricarico sul tasso di interesse di riferimento fissato dalla banca centrale, le banche commerciali non sono mai vincolate (nella concessione di prestiti) dall'ammontare di riserve immediatamente disponibili. Laddove necessario, queste vengono sempre costituite *ex post* mediante ricorso a prestiti elargiti da altre banche ovvero dalla banca centrale (la quale non può far altro che assicurare le richieste del sistema bancario). In effetti, in un sistema compiutamente capitalistico non soltanto la quantità di mezzi monetari è fuori dalle possibilità di controllo della banca centrale, essendo creata endogenamente dal sistema, ma la moneta perde anche qualsivoglia aggancio metallico. È, per contro, possibile stabilire un'equivalenza tra valore aggiunto monetario della produzione in un dato periodo e la quantità di lavoro vivo erogato nel processo produttivo (cfr. Duménil e Foley 2008; Passarella 2009).

camente tale processo ed è condizione per la chiusura del circuito.<sup>10</sup> È questa la ragione per cui il flusso di moneta creato dalle banche a favore delle imprese in avvio di circuito viene solitamente denominato “finanziamento iniziale” (e corrisponde al “capitale monetario” di Marx), mentre la liquidità veicolata dai mercati finanziari alle imprese costituisce, assieme ai consumi dei lavoratori salariati, il “finanziamento finale” alle imprese. Quest’ultimo concorre a definire il grado di realizzazione monetaria, ossia di “validazione sociale” del valore creato nella produzione.<sup>11</sup>

### 3. *La teoria del circuito come meta-teoria della crisi*

Come è stato argomentato (cfr. Seccareccia 2012 e Passarella Veronese 2014), sin dalla fine degli anni Settanta la finanza sembra aver assunto un ruolo centrale nel processo di riproduzione capitalistica, in particolar modo negli Stati Uniti e nel Regno Unito. Sembrerebbe, anzi, che in tali economie il ruolo dei mercati finanziari non possa essere più confinato alla funzione ancillare e passiva loro assegnata dalla TCM. Anzitutto, l’aumento dei profitti realizzati dalle grandi *corporation* multinazionali, a fronte di investimenti “produttivi” relativamente modesti (anche prima delle due crisi finanziarie recenti), ha lentamente trasformato tali soggetti in *creditori netti*, ossia in *rentier* a caccia dei maggiori rendimenti derivanti dall’“investimento” in attività finanziarie. D’altra parte, il collocamento di titoli azionari e obbligazionari sui mercati finanziari ha gradualmente rimpiazzato il ricorso al credito bancario quale fonte privilegiata di finanziamento.<sup>12</sup> In secondo luogo, il risparmio dei lavoratori salariati (le famiglie) è crollato verticalmente negli ultimi due decenni. Il ricorso crescente a carte di credito, credito al consumo e mutui immobiliari ha, anzi, progressivamente trasformato i percettori di redditi da lavoro, un tempo risparmiatori netti (in veste di sottoscrittori di titoli), in *debitori netti*.<sup>13</sup> Infine, il sistema bancario, specie quello di matrice anglosassone, ha lentamente spostato il baricentro della propria attività dal finanziamento alla produzione al credito ai salariati, fino alla fornitura di servizi finanziari a famiglie e imprese ed alla gestione di operazioni e titoli finanziari fuori-bilancio (su cui lucrare laute commissioni) median-

---

<sup>10</sup> L’erogazione di credito bancario determina il grado di indebitamento *iniziale* del sistema delle imprese verso le banche, mentre il collocamento di titoli determina un debito puramente figurativo delle imprese verso i loro sottoscrittori. Si noti, però, che, nella misura in cui questi ultimi trattengono in forma di scorte liquide inattive parte degli interessi (o altri flussi di reddito) maturati sui titoli, le imprese rimangono corrispondentemente indebitate verso il sistema bancario al termine del circuito.

<sup>11</sup> In un modello ad un solo bene, utilizzabile sia come bene di consumo che come bene intermedio, il “prezzo di produzione” di tale bene è pari al suo costo unitario (dato dal rapporto tra il salario monetario unitario e il prodotto per unità di lavoro) maggiorato di un saggio di profitto lordo. Si dimostra facilmente che, in condizioni di equilibrio tra domanda e offerta di beni, tale saggio riflette le decisioni autonome di investimento delle imprese, nonché la propensione al consumo dei salariati (cfr. Graziani 1994, 2003; e Passarella 2008). Esso, peraltro, corrisponde al rapporto tra tempo di lavoro speso nella porzione di prodotto appropriata dalle imprese e tempo di lavoro necessario a produrre la quota destinata ai salariati, ossia corrisponde al “saggio di plusvalore” del sistema (cfr. Bellofiore *et al.* 2000).

<sup>12</sup> Su questo aspetto, si vedano Bellofiore *et al.* (2010).

<sup>13</sup> Su questo punto si rinvia a Passarella (2012) e a Passarella Veronese (2014).

te società-veicolo. È, perciò, sembrato che il tradizionale asse produttivo “banche → imprese” fosse destinato ad essere gradualmente rimpiazzato dall’asse speculativo “banche → mercati finanziari → famiglie”. D’altra parte, se è vero che alcune economie avanzate hanno mantenuto saldamente la propria vocazione industriale (è il caso del sistema tedesco) e che alcuni paesi emergenti si sono affacciati nell’ultimo ventennio come nuovi colossi manifatturieri (l’economia cinese è solo l’esempio più noto), la finanziarizzazione delle relazioni economiche è un processo che sembra aver avuto una dimensione globale.<sup>14</sup> In Figura 2 è tratteggiata la struttura del circuito dei pagamenti così come essa si è *storicamente* ri-configurata nelle economie anglosassoni.

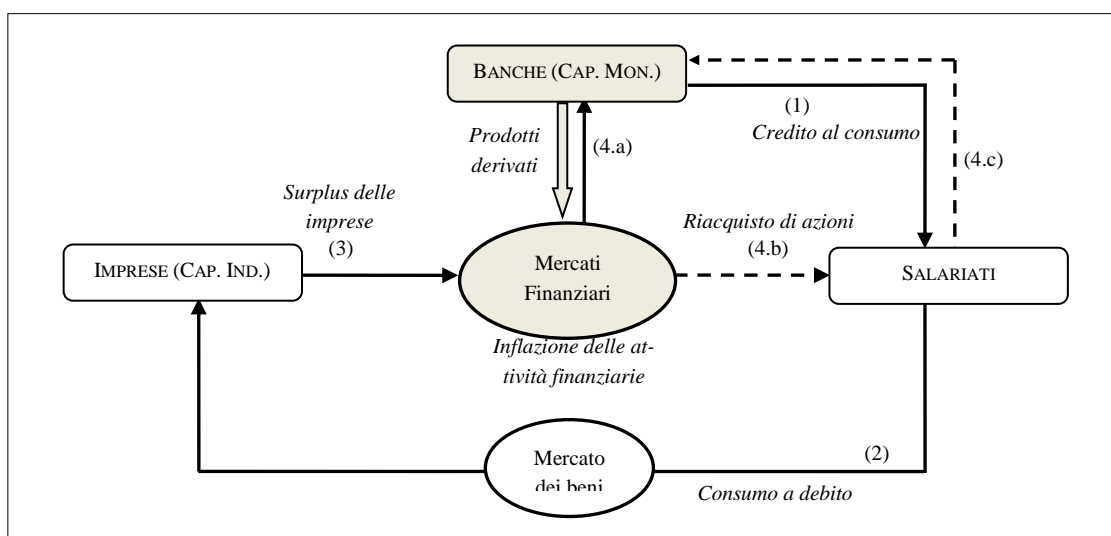


FIG. 2. Il circuito “paradossale” della moneta nelle economie anglosassoni: (1) le banche concedono un’apertura di credito ai salariati (sulla base del loro fondo di ricchezza); (2) i salariati destinano tali risorse a consumi (addizionali rispetto a quelli consentiti dai loro flussi di redditi da lavoro); (3) le imprese destinano i maggiori profitti (dati dalla differenza tra ricavi di vendita e monte-salari erogato, e coincidenti con il flusso di credito al consumo) ad investimento finanziario; (4.a,b) questo, nello schema semplificato in oggetto, assume la forma di acquisto di prodotti finanziari derivati (con attività sottostante data dai prestiti ai salariati) collocati dal sistema bancario e/o di riacquisto di titoli presso i salariati, che possono così estinguere il proprio debito per un ammontare corrispondente. In entrambi i casi, le banche tornano in possesso delle somme inizialmente erogate. D’altra parte, la crescita del valore di mercato delle attività finanziarie generata dall’afflusso dei profitti (o risparmi) delle imprese sostiene (temporaneamente) la “solvibilità” dei salariati, che sono così in grado di accedere ad un nuovo prestito.

Il riconoscimento degli indubbi elementi di novità del “capitalismo finanziarizzato” di matrice anglosassone deve certamente portare ad un’analisi della ridefinizione delle modalità di valorizzazione capitalistica determinata dai processi di finanziarizzazione. Tale riconoscimento non deve, per contro, condurre ad accantonare la TCM quale teoria della manifattura fordista prevalente nella *Belle Époque* o *Golden Age* del capitalismo industriale. Lo schema di base del circuito (rappresentato in Figura 1) fornisce, infatti, la descrizione delle condizioni di riproducibilità, ad un tempo, reale e monetario-

<sup>14</sup> Per un’analisi preliminare degli effetti dei processi di finanziarizzazione sulle economie europee, si veda Passarella Veronese (2013a, 2013b).

finanziaria (solvibilità), del sistema economico capitalistico inteso come sistema – a prescindere, cioè, dalle funzioni di comportamento delle singole unità socio-economiche (gli “agenti” individuali della modellistica economica dominante). Detto diversamente, lo schema del circuito continua a dar conto delle relazioni *necessarie* intercorrenti tra i gruppi sociali, e tra questi e i mercati del credito, delle merci e dei titoli, nello spazio capitalistico, a prescindere da qualsivoglia specifica declinazione spazio-temporale. In tal senso, pare possibile rinvenire nella doppia crisi finanziaria esplosa nel 2000 e nel 2007, con epicentro gli Stati Uniti d’America, il punto di rottura generato dal conflitto sotterraneo crescente tra il ruolo necessario (logico) di mercati finanziari e sistema bancario, da un lato, e la funzione storica paradossale progressivamente assunta da tali soggetti nelle economie anglosassoni, dall’altro; dal conflitto, cioè, tra processi di creazione del valore e del plusvalore sociale, e processi di acquisizione-realizzazione monetaria del valore creato.

Se le cose stanno così, l’interrogativo di fondo con cui ci si deve misurare non è, dunque, perché vi sia stata una doppia crisi finanziaria negli anni Duemila, ma perché la deflagrazione borsistica del 2000 e la crisi che ne è seguita non si siano protratte più a lungo, ponendo anzi le premesse per la formazione di nuove bolle speculative e per lo scoppio della crisi finanziaria del 2007-2008. La ragione è che il circuito descritto in Figura 2 è temporaneamente sostenibile: i consumi a credito dei salariati generano extra-profitti (o risparmi) per le imprese; queste possono re-investire tali somme nell’acquisto di prodotti finanziari creati dal sistema bancario (attraverso società veicolo) utilizzando come base (il cosiddetto “collaterale”) proprio il rapporto di credito con i salariati;<sup>15</sup> a sua volta, la crescita dei valori finanziari (e immobiliari) così generata sostiene (temporaneamente) la capacità di accesso al credito delle famiglie, le quali possono alimentare ulteriormente i propri consumi (anche in presenza di redditi da lavoro stagnanti o calanti), e così via. Naturalmente, si tratta di un equilibrio instabile. *Shock* anche di modesta entità sono in grado di innescare una reazione a catena, in cui la caduta dei valori di mercato delle attività finanziarie (e immobiliari) abbatte la capacità dei salariati di ripagare i propri debiti proprio mentre il sistema bancario preme per un rientro immediato, con un effetto depressivo sulla domanda aggregata, e dunque sui livelli occupazionali e di reddito. Si tratta della sequenza di fasi che hanno scandito le due crisi recenti dell’economia statunitense e, sulla sua scia, delle economie europee. Così come lo sviluppo della finanza, nelle fasi ascendenti del ciclo economico, consente di accelerare senza pari il processo di estrazione di valore e plusvalore (sia mediante riduzione dei tempi di realizzo che tramite aumento del *turnover* del capitale, che, infine, mediante intensificazione dei processi di sfruttamento della forza-lavoro nella produzione), nelle fasi di crisi essa favorisce i processi di distruzione (o, meglio, di concentrazione/centralizzazione) dei capitali.

---

<sup>15</sup> Per una descrizione più approfondita si rinvia a Passarella Veronese (2014).

Peraltro, in assenza di vincoli istituzionali alla caduta dei prezzi degli *asset* e della domanda, nulla, in uno schema di circuito, assicura l'avvio di una nuova fase ascendente del ciclo. È, per contro, più probabile che la “deflazione da debiti” conduca l'economia a stabilizzarsi in corrispondenza di un equilibrio di sottoimpiego delle risorse del sistema.<sup>16</sup> Si noti, al riguardo, che all'interno dell'Area Euro, la condizione finanziaria dei paesi caratterizzati da *surplus* commerciali (e più in generale di avanzo nelle partite correnti della bilancia dei pagamenti) può essere facilmente assimilata a quella delle imprese creditrici nello schema paradossale riprodotto in Figura 2. Per contro, i paesi che registrano *deficit* commerciali (e più in generale disavanzi delle partite correnti) possono essere assimilati alle famiglie debentrici in Figura 2. In entrambi i casi, dietro la temporanea apparente stabilità del sistema, covano squilibri reali e finanziari crescenti (tra gruppi sociali ovvero tra economie nazionali) che, in assenza di barriere istituzionali, sono destinati a sfociare in crisi finanziarie seguite da depressioni economiche.

#### 4. Conclusioni

In questo breve saggio si è cercato di dar conto della fecondità della teoria del circuito monetario come schema di re-interpretazione delle categorie macroeconomiche keynesiane in chiave marxiana, e soprattutto come strumento di analisi critica del reale, a partire dai processi di finanziarizzazione in atto. In particolare, si è cercato di mostrare come la doppia crisi finanziaria degli anni duemila, nonché la crisi in corso, possano essere riguardate come il punto di rottura generato dal conflitto sotterraneo crescente tra il ruolo *necessario* di mercati finanziari e sistema bancario, da un lato, e la funzione paradossale progressivamente assunta dal settore finanziario nelle economie anglosassoni negli ultimi decenni. A questo proposito, appare interessante rilevare che mentre lo schema-base del circuito (Figura 1) riserva ai mercati finanziari una funzione meramente redistributiva, nel secondo schema (Figura 2) i mercati finanziari non si limitano a ripartire le risorse monetarie circolanti nel sistema, ovvero ad accelerare/decelerare il reinvestimento del capitale monetario.<sup>17</sup> Essi, attraverso l'indebitamento delle famiglie, nonché tramite la partecipazione dei salariati alle “sorti” dei mercati finanziari (per esempio, mediante il dirottamento dei risparmi in fondi di investimento e fondi pensione), sono altresì in grado di incidere indirettamente sull'intensità di lavoro e dunque sul

---

<sup>16</sup> La funzione del settore pubblico (governo e banca centrale) nell'imporre “pavimenti” e “soffitti” istituzionali entro i quali ingabbiare l'instabilità economico-finanziaria è stata analizzata in dettaglio da Minsky (1986). L'argomentazione secondo cui un'economia capitalistica può rimanere in uno stato di equilibrio di sottoimpiego delle risorse, senza alcuna tendenza alla ripresa ovvero al collasso, è, invece, contenuta in Keynes (1936). Infine, per un'analisi della “deflazione da debiti”, ossia della caduta dei prezzi e del conseguente aumento del peso dei debiti in termini reali, proprio a seguito dal tentativo di ridurre l'esposizione finanziaria mediante la vendita di attività, si rinvia al contributo pionieristico di Fisher (1933).

<sup>17</sup> L'impatto dello sviluppo della finanza sul coefficiente di rotazione del capitale e, tramite questo, sulla creazione di valore e di plusvalore, è analizzato in dettaglio in Passarella Veronese e Baron (2013).



processo di creazione di valore e di plusvalore. Insomma, se, da un lato, rimane confermato che la finanza non crea valore sociale, dall'altro, i processi di finanziarizzazione sembrano aver ridefinito in profondità le *forme* della sua creazione nonché le *modalità* della sua appropriazione. La doppia crisi finanziaria del 2000 e del 2007-2008 emerge, in tal senso, come punto di frizione tra legge di produzione del valore e del plusvalore sociale (che tutt'ora rimanda all'allargamento e all'intensificazione dello sfruttamento della forza-lavoro nella sfera produttiva quali suoi prerequisiti necessari) e modalità di appropriazione privata del valore creato (ossia alle modalità storicamente date di fissazione dei prezzi relativi, incluso il rendimento delle attività finanziarie) nell'attuale capitalismo finanziarizzato. Ecco perché, in assenza di meccanismi di "repressione dei mercati finanziari" e di pianificazione dell'investimento sociale, il circuito paradossale descritto in Figura 2, con il suo carico di instabilità e di crisi ricorrenti, è destinato a riproporsi, in forme nuove, anche nei decenni a venire.<sup>18</sup>

### *Bibliografia*

- Bellofiore R. (1989), "A monetary labour theory of value", *Review of Radical Political Economics*, 21(1-2): 1-25.
- Bellofiore R. (2013), "A heterodox structural Keynesian: honouring Augusto Graziani", *Review of Keynesian Economics*, 1(4): 425-430.
- Bellofiore R., Davanzati G. F. e Realfonzo R. (2000), "Marx Inside the Circuit: Discipline Device, Wage Bargaining and Unemployment in a Sequential Monetary Economy", *Review of Political Economy*, 12(4): 403-417.
- Bellofiore R., Halevi J. e Passarella [Veronese] M. (2010), "Minsky in the 'new' capitalism. The new clothes of the Financial Instability Hypothesis", in D. Papadimitriou e L.R. Wray (a cura di), *The Elgar Companion to Hyman Minsky*, Northampton: Edward Elgar, pp. 84-99.
- Bellofiore R. e Passarella [Veronese] M. (2009), "Finance and the realization problem in Rosa Luxemburg: a 'circuitist' reappraisal", in J.F. Ponsot e S. Rossi (a cura di), *The Political Economy of Monetary Circuits: Tradition and Change in Post-Keynesian Economics*, Basingstoke & New York: Palgrave Macmillan, pp. 98-115.
- Brancaccio E. e Passarella [Veronese] M. (2012), *L'austerità è di destra. E sta distruggendo l'Europa*, Milano: Il Saggiatore.

---

<sup>18</sup> Di "repressione dei mercati finanziari" hanno parlato esplicitamente Carmen Reinhart e Kenneth Rogoff (2010). Per un approfondimento, si rinvia a Brancaccio e Passarella (2012). Sulla necessità di un rilancio della pianificazione economica, si rinvia, inoltre, a Passarella Veronese (2013c).

- Duménil G. e Foley D. (2008), “The Marxian transformation problem”, in S.N. Durlauf e L.E. Blume (a cura di), *The New Palgrave Dictionary of Economics*, Seconda Edizione, Basingstoke: Palgrave Macmillan.
- Fisher I. (1933), “The debt-deflation theory of Great depression”, *Econometrica*, 1(4): 337-357 (traduzione italiana: “La teoria delle grandi depressioni da deflazione da debiti”, in G. Martinengo e P. Padoan (a cura di), *Le crisi finanziarie*, Bologna: Il Mulino, 1985).
- Fontana G. e Passarella Veronese M. (2013), “Demand, money and finance within the New Consensus Macroeconomics: a critical appraisal”, *FESSUD Working Paper Series*, in uscita.
- Graziani A. (1977), “Scambi simultanei e successione ciclica nel processo economico”, *Quaderni Piacentini*, 64: 113-137.
- Graziani A. (1982), “L’analisi marxista e la struttura del capitalismo moderno”, in *Storia del marxismo, Vol. IV*, Torino: Einaudi.
- Graziani A. (1986), “La teoria marxiana della moneta”, in C. Mancina (a cura di.), *Marx e il mondo contemporaneo*, Roma: Editori Riuniti.
- Graziani A. (1994), *La teoria monetaria della produzione*, Arezzo: Banca Popolare dell’Etruria e del Lazio - Collana Studi e Ricerche.
- Graziani A. (1997), “The Marxist theory of money”, *International Journal of Political Economy*, 27(2): 26-50.
- Graziani A. (2003), *The Monetary Theory of Production*, Cambridge: Cambridge University Press.
- Keynes J.M. (1930), *Trattato della moneta. Vol. 1. Teoria pura della moneta*, Milano: Feltrinelli, 1979.
- Keynes J.M. (1936), *Teoria generale dell’interesse, dell’occupazione e della moneta*, Torino: UTET, 2006.
- Lucarelli S. e Passarella [Veronese] M. (2012), “New Research Perspectives in the Monetary Theory of Production: an Introduction”, in S. Lucarelli e M. [Veronese] Passarella (ed.), *New Research Perspectives in the Monetary Theory of Production*, Bergamo: Bergamo University Press of Sestante Edizioni, pp. 13-21.
- Marx K. (1857-58), *Lineamenti fondamentali di critica dell’economia politica. Grundrisse*, Torino: Einaudi, 1976.
- Marx K. (1867), *Il Capitale. Libro Primo*, Roma: Editori Riuniti, 1964.
- Marx K. (1894), *Il Capitale. Libro Terzo*, Roma: Editori Riuniti, 1965.

- Messori M. (1983), “Moneta senza crisi: un commento”, *Materiali filosofici*, 7: 113-156.
- Messori M. (1984), “Teoria del valore senza merce-denaro. Considerazioni preliminari sull’analisi monetaria di Marx”, *Quaderni di storia dell’economia politica*, 2(1-2): 185-232.
- Minsky H. (1986), *Stabilizing an unstable economy*, New Haven: Yale University Press.
- Passarella [Veronese] M. (2008), *Finance Matters! Genesi e sviluppo della Teoria del circuito monetario in Italia*, Tesi di Dottorato, Università di Firenze, A.A. 2007-2008, <http://www.marcopassarella.it/wp-content/uploads/Finance-matters-WEB.pdf>
- Passarella [Veronese] M. (2009), “Marx in the matrix. L’algebra del ‘lavoro vivo’”, *Storia del Pensiero Economico/History of Economic Thought and Policy*, 6(2): 31-48.
- Passarella [Veronese] M. (2012), “A simplified stock-flow consistent dynamic model of the systemic financial fragility in the ‘New Capitalism’”, *Journal of Economic Behavior & Organization*, 83(3): 570-582.
- Passarella Veronese M. (2013a), “The Process of Financialisation: a Comparison”, *FESSUD Working Paper Series*, in uscita.
- Passarella Veronese M. (2013b), “The Process of Financial Integration of EU Economies”, *FESSUD Working Paper Series*, in uscita.
- Passarella Veronese M. (2013c), “Welfare, mercato e piano. Critica del paradigma liberoscambista”, relazione presentata al seminario “Welfare o Barbarie?” promosso da *Ragion Pratica*, Rovigo 21 giugno 2013.
- Passarella Veronese M. (2014), “Financialization and the monetary circuit: a macro-accounting approach”, *Review of Political Economy*, 26(1): 128-148.
- Passarella Veronese M. e Baron H. (2013), “Capital’s Pons Asinorum: the rate of turnover in Karl Marx’s labour-theory of value”, *STOREPapers*, WP No. 16.
- Realfonzo R. (2006), “The Italian circuitist approach”, in Arestis P. e Sawyer M. (a cura di), *A Handbook of Alternative Monetary Economics*, Cheltenham-Northampton: Edward Elgar, pp.105-120,
- Reinhart M.C. e Rogoff K. (2010), *Questa volta è diverso*, Milano: Il Saggiatore.
- Seccareccia M. (2012) “Financialization and the transformation of commercial banking: understanding the recent Canadian experience before and during the international financial crisis”, *Journal of Post Keynesian Economics*, 35(2): 277-300.